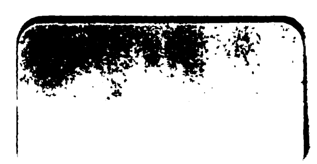

SIGILLVM ACADEMIAE HARVARDIANAE IN NOV·ANG
CHRISTO ET ECCLESIAE
VE RI TAS



Die Börse und die Gründungen,

nebst

Vorschlägen zur Reform

des

Börsenrechts und der Actiengesetzgebung.

Von

Dr. Carl Gareis,
ord. Professor der Rechte an der Universität Bern.

Berlin, 1874.
C. G. Lüderitz'sche Verlagsbuchhandlung.
Carl Habel.

Inhalt.

Seit etwa drei Jahren erzeugt das **Gründungswesen und die Börsenspeculation** Zeit= und **Streitfragen** im eminentesten Sinne. So ausgedehnt der Umsatz in Actien und Differenzen heranwuchs, so groß das Publikum auch war, welches sich bei Gründungen und an der Börse betheiligte, — dennoch fehlt nicht Wenigen der von der Krisis direct oder indirect Getroffenen das Verständniß des Zusammenhangs von Glück und Unglück an der Börse, das Verständniß für den wahren Werth der Actie und der börsenmäßigen Speculation. Darum konnten und mußten die „Maitage" 1873, welche der Börsenkrach in Wien zu traurigem Andenken brachte, panischen Schrecken weithin verbreiten und unbegreiflich mußte es gar Manchem erscheinen, wie es denn möglich ist, daß in dem Augenblicke, in welchem Wien ein Weltfriedensfest eröffnete, der Friede ringsum herrschte, das Deutsche Reich im Besitze der Milliarden finanziell gefördert war und aller Orten Handel und Gewerbe im Wachsthum begriffen stand, in demselben Augenblicke die Krisis jählings ausbrach und sich über alle Länder verbreitete. Es mußte räthselhaft erscheinen, wie es möglich ist, daß Actien in wenigen Tagen, ohne daß der politische Horizont umwölkt war und ohne daß eine irgendwie bedeutende Staatsfinanzoperation als Ursache angesehen werden könnte, um 20 und 30 oder mehr Procente fielen und von da in eine wie es schien nimmer enden wollende Baissebewegung geriethen. Standen doch die Actien der franco=österreichischen Bank am 1. Mai 1873 noch auf 135, am 8. Mai 121, und um Mitte October desselben Jahres auf 42½, und die Actien der österreichischen Börsenbank Ende April auf: 230, Ende Juli

1873 auf: 12, die der Wiener Wechslerbank Ende April 1873 auf 285 und Ende Juli desselben Jahres gleichfalls auf: 12[1]).

Gleich räthselhaft erschien wohl Manchem die riesige Ausdehnung der mit dem rapiden Cursrückgang eintretenden Fallimente, das pecuniäre Unglück nicht bloß zahlreicher waghalsiger Speculanten, sondern auch harmloser Gewerbetreibender, Landleute und anderer Personen, von denen man nicht glauben sollte, daß das in den oberern Regionen der haute-finance aufräumende Hochgewitter der Börse sie erreichen würde. Die interessante Zeitfrage wird zu einer wahren Streitfrage, sobald man an Mittel zur Hilfe und Abwehr gegen das noch immer wüthende oder noch bevorstehende ähnliche Unheil denkt.

Es ist klar, daß mit Declamationen über das „unmoralische Börsenspiel", die „zügellose Speculationswuth", die „Ueberschätzung der materiellen Güter", die „wahnwitzige Spielsucht" und dergleichen moralisch-rhetorischen Phrasen nichts erklärt und namentlich kein praktischer Ausweg vorgezeigt wird. Der Egoismus herrscht nun einmal auf dem wirthschaftlichen Gebiete, „reich werden" wollten die Menschen aller Zeiten und wie „die Lilien des Feldes" leben zu wollen ist an sich noch nicht unmoralisch, wenigstens nicht unrechtlich. Manches Zeitungsblatt, das in seinen Leitartikeln und Correspondenzen das Gründerthum und die Börsenmanöver bis in den untersten Pfuhl der Hölle verdammt, lädt im Annoncentheil arglos zum Beitritt zu dieser oder jener Speculationsgesellschaft, zum Zeichnen von Actien dieser oder jener neuen Unternehmung ein, — eine ominöse Illustration der vorangeheuchelten „Moralität". Bei dieser Sachlage wird mit jenen moralisirenden Expectorationen höchstens das erreicht, daß das Publikum gar nicht mehr weiß, woran es ist, die Börse und die Gründung von Actiengesellschaften überhaupt verurtheilt, und Alles was diese Namen trägt, unterschiedslos perhorrescirt. Hiedurch würde sich die sociale Zerklüftung unserer Zeit mehren, ohne daß eine wahre Abhilfe geschaffen wäre.

Man mag über Börse und Actie urtheilen wie man will, — unsere heutige Volkswirthschaft kann weder das Eine noch das Andere missen. Die Actie ist nicht etwa bloß zur „Rupfung der Kleinen durch die Großen“ erfunden; allerdings wird durch sie ermöglicht, daß das Kleincapital an große Unternehmungen herantritt und vereinigte kleine Vermögensquoten die Concurrenz mit dem Großcapital aufnehmen, und insoferne liegt sogar ein demokratisches Element im Actieninstitute. Es sind aber die Actien nothwendig, weil durch sie allein die großen Capitalien zusammengebracht werden können, welche von den riesigen Eisenbahnbauten, den ungeheuren Versicherungsgesellschaften und zahllosen anderen zum Theil höchst riskanten aber nothwendigen enormen Unternehmungen gefordert werden. Und zwar ist es gerade die juristische Eigenthümlichkeit der Actiengesellschaft, wodurch jener Vermögenszusammenfluß ermöglicht wird, die auf die einzelnen Actienbeträge beschränkte Capitalhaft der einzelnen Mitglieder. Die Verpflichtung der Gesellschaftsmitglieder, mit dem ganzen Privatvermögen zu haften, würde massenhafte Betheiligung ausschließen und schweres Risico unerträglich machen. Das »juvat socios habuisse malorum« hat hier eine sehr realistische, eine ökonomische Bedeutung. So gewiß unsere Cultur, die ganze menschliche Civilisation, Handel und Verkehr zuerst, in eine Rückwärtsbewegung, ja in Verfall geriethe, wenn plötzlich (ohne völlige Surrogirung) die Ausnützung des Dampfes im Land- und Seetransport, das Assecuranzwesen, der Bergbau und ähnliche Unternehmungen des Großcapitals unmöglich gemacht würden, ebenso gewiß würde dieses Letztere eintreten, wenn man die Actienemission verbieten, die Actiengesellschaften abschaffen oder auch nur mit Beschränkungen belasten wollte, welche über das Bedürfniß der Sicherheit hinausgehen.

Auch die Börse, die Effectenbörse insbesondere ist nothwendig; sie ist für den Handel mit Actien und andern Werthpapieren und für den Credit der Staaten und der großen Unter-

nehmungen Das, was für den Getreidehandel die Schranne ist, der Ort, wo sich Angebot und Nachfrage treffen und aneinander anschließen können, sie ist der Ort, wo der Preis der Actien u. s. w. und der Preis des Credits entsteht, wie auf der Schranne der Getreidepreis, auf dem Wollmarkt der Preis der Wolle entsteht. Die Concentration der Anbietenden und der Nachfragenden an Einem Orte erleichtert die Preisbildung und die Beurtheilung der Chancen, der Qualität von Waaren und Personen. Durch die permanente Veränderlichkeit der Waarenpreise und der Geld- und Creditverhältnisse wird das möglichst rasche Bekanntwerden aller darauf influirenden Ereignisse und der Eindrücke derselben auf die großen Geldinstitute wünschenswerth, ja bei dem Kampfe der Concurrenz geradezu nothwendig. Daher die Errichtung der Börsen, welche außerdem auch durch andere untergeordnete Bedürfnisse, wie die Herstellung gleicher Rechtssätze beim Abschluß und bei der Liquidation von Geschäften u. s. w. gefordert werden. Die Börse an sich als Einrichtung jener örtlichen Concentration hat keine Schuld an den Ueberspeculationen und Bankrotten. Auch die Eintheilung des Börsenpublikums in „Parquet" („Schranken") und „Coulisse" ist an sich harmlos. Nicht bloß im ersteren, wo die großen, an der Börse seßhaften Geldinstitute Geld und Brief anbieten, sondern auch außerhalb des Parquets, in der Coulisse, wo Agenten und kleinere Speculanten bis zum ängstlichen und doch so leicht verführten Kleingewerbsmann herab handeln, gibt es Coterien und Faiseurs, sanguinische Haussiers und schlaue Contremineurs; hier wie dort herrscht die Gefühlspolitik des Egoismus und das pythagoreische: „Alles ist Zahl" in moderner Fassung [2]).

Aber allerdings — mit den Actien und an der Börse werden Geschäfte gemacht, die halsbrecherisch sind und die weithinwirkende Krisis herbeiführen, und die ungeheure Ausdehnung der Coulisse d. h. das Eindringen zahlloser Kleincapitalisten aus den verschiedensten Ständen in den Börsenverkehr, und das

unvorsichtige Benehmen derselben oder wie man sich ausdrückte: die Emancipation der Coulisse wälzt den Ruin der Börse fort über tausende von gewerbetreibenden Familien, Landwirthe und Beamte und Arbeiter aller Art im Gebiete des Kleincapitals.

I.

Demnach müssen uns zunächst die Geschäfte interessiren, welche an Börsen abgeschlossen werden und jenen für Viele verderblichen Character in sich tragen.

Beginnen wir mit jenen Geschäften, die der jüngsten Krisis sozusagen den Namen gaben und die wir als eine der stärksten Wurzeln derselben bezeichnen können, mit den

Gründungen von Actiengesellschaften.

Bevor eine Actiengesellschaft als solche in's Leben tritt, müssen Personen wirksam sein, welche die Idee dieser Gesellschaft fassen, den Plan derselben ausarbeiten, die Rentabilität des Unternehmens zu berechnen suchen, den Gesellschaftsvertrag entwerfen u. dergl. — Entrepreneurs. In den weitaus selteneren Fällen gedenken diese Personen das Actiencapital selbst unter sich aufzutreiben, vollständig zu zeichnen und einzubezahlen, wenn das von ihnen selbst betriebene Gesellschaftsunternehmen es erfordert; alsdann sind die Entrepreneurs zugleich Gründer und dauernd Actionäre, die Actien sind fest in ihren Händen und werden in der Regel gar nicht börsenmäßig. Diese Fälle sind gewöhnlich harmlos und ungefährlich, aber wie gesagt auch die selteneren. Anders verhält sich die Sache, wenn die Entrepreneurs das Actiencapital öffentlich zur Zeichnung auflegen, überhaupt dasselbe nicht selbst aufbringen, sondern ihr „Project" mit mehr oder weniger Reclame veröffentlichen und darauf hin zum Beitritt zu der erst noch zu constituirenden Gesellschaft einladen; es hat in diesem Falle den Anschein, als werde der vorher noch gar nicht

existirende Gesellschaftsvertrag zwischen den sämmtlichen Actionären als Subscribenten erst abgeschlossen, gerade wie in den ersteren Fällen. Das Bedenkliche ist nun aber, daß das „Project" bereits eine „Gründung" in sich schließen kann und daß es juristisch unmöglich ist, diese Confusion der Entstehung mittels reiner Gründung unter den Entrepreneurs und der Entstehung mittels „Project" und herangezogenem Publikum scharf zu fixiren. Es ist nämlich möglich, daß da, wo innerlich in Wahrheit und primär eine „Gründung" (d. h. Errichtung nur unter den Entrepreneurs) vorliegt, äußerlich und nachher der Weg des „Projects" beschritten wird; Das, was die „Gründung" gethan hat, wird als feste Thatsache dem „Project" zu Grunde gelegt und auf solcher zweifelhafter Grundlage dann der massige Bau der Actiengesellschaft aufgeführt, während die Baumeister der Grundlage die Möglichkeit und das Recht haben, sich allem Weiteren und für sie Bedenklichen zu entziehen. Eine auf diese Art errichtete Actiengesellschaft hat demnach zwei Gründungen durchgemacht: eine Primitivgründung unter den Entrepreneurs und die Zeichnung auf Grund des Projects. Man denkt heutzutage unter „Gründung" zumeist an diesen halb gedeckten halb offenen Weg der Entstehung und bezeichnet als „Gründer" diejenigen Personen, welche unter sich den Gesellschaftsvertrag vereinbaren, die allenfalls nöthigen Primitivzeichnungen des Capitals leisten, dann aber ihr „Project" und dazu wohl auch ein „Statut" veröffentlichen, welches als Gesellschaftsvertrag gelten soll, es aber nicht ist. (Vgl. Hecht, Creditinstitute, S. 46.)

Es liegt nun zunächst ganz im Ermessen der Gründer, wie sie das Statut gestalten und welche Activa sie der werdenden Gesellschaft zuwenden wollen. Uebernehmen sie, sei es aus fremder Hand, sei es was noch bedenklicher aber auch nicht selten ist von einem aus ihrer Mitte, Realitäten, so sind die Gründer es, die deren Werth taxiren und dadurch das Inventar der Gesellschaft dauernd fälschen können. Was hindert, daß die Gründer

ein Fabriketablissement, das nur 10,000 Thlr. werth ist, um 50,000 Thlr. für die Gesellschaft ankaufen oder übernehmen? Durch eine solche Ueberschätzung ist die künftige Gesellschaft bereits um 40,000 Thlr. geschädigt; diese Summe, die die Gründer möglicherweise mit dem Einleger theilen, kann den unschwer gemachten Gründerlohn darstellen, ist aber von vorne herein ein wunder, schwer zu heilender Flecken der Gesellschaftsunternehmung. Derartige Ueberschätzungen der Apports werden nicht dadurch verhindert, daß deren Taxirung im Gesellschaftsvertrage aufgeführt oder in der Generalversammlung genehmigt werden muß. (DHGB. Art. 209 b.) Denn in der Errichtung des Gesellschaftsvertrags, den die Gründer unter sich abmachen und der die Constituirung des Gründergewinns und anderer Gründerrechte und Vorrechte umfassen kann, sind diese souverän und haben die Gründer alle Actien gezeichnet, so sind sie selbst die Generalversammlung und bestätigen sich selbst, was sie gethan. (Vergl. unten S. 44.) Sei es nun, daß das Eine oder das Andere stattfand, in jedem Falle handelt es sich darum, die Actien so schnell und so gut als möglich an den Mann zu bringen, — um die „Finanzirung" der Actien.

Die Speculation der Gründer hat verschiedene Arten erfunden, die Actien zu finanziren; die Gründer zeichnen die Actien entweder selbst oder durch Strohmänner (mittels Scheinunterschriften, deren Nicht-Verbindlichkeit durch Reverse, die die Gründer den bestellten Subscribenten ausstellen, anerkannt ist, — ein Mittel, die gesetzliche Vorschrift der Totalzeichnung des Actiencapitals zu umgehen) oder sie bedienen sich dazu eines Consortiums (Syndicats, bestehend aus Banken und anderen finanziellen Größen); das Consortium übernimmt dabei die Actien unter dem Emissionscurse; d. h. in die Activa der Gesellschaft fließt weit weniger Capital als die Actionäre einzahlten; die Differenz, um welche dadurch die Unternehmung geschädigt ist, beträgt mitunter an 30 pCt. des Actiennominalbetrags, und auch dies ist Gründer-

lohn, den die Gründer unter sich oder mit dem Consortium theilen. Aber auch außerdem gibt es noch Wege, ansehnlichen Gründergewinn zu machen, und diesen in den Büchern versteckt unterzubringen, z. B. als „Cursdifferenz“, Cursverlust während der Gründungsperiode u. dgl.

Nicht bloß die Vorschrift der Zeichnung des ganzen Actienbetrags ist auf diese Art illusorisch und umgehbar, auch die theilweise Einzahlung (10, bei Versicherungsunternehmungen 20 pCt. nach Deutschem Rechte) ist es nicht minder; nichts hindert, daß das vor dem Notar einbezahlte Geld sofort wieder vertheilt, die Einzahlungen durch Reverse von vorne herein nur scheinbar, oder nur durch überschätzte Apports gemacht werden und auf diese Art wiederum alle reale Basis dem Unternehmen entzogen wird; im letztern Falle bewirkt die von der „Generalversammlung“ genehmigte (Ueber=)Schätzung der Apports zugleich, daß die „Zahlung“ der 10 pCt. u. s. w. illusorisch ist.

Inzwischen ist die Reclame nicht unthätig; hocharistokratische Namen figuriren unter den Gründern; das zieht manches kleinbürgerliche Ersparniß an; die Presse warnt nicht und warnt sie, so warnt sie vielleicht vor anderen Unternehmungen, nicht aber vor der, von welcher sie durch „Betheiligung“ gewonnen ist; sie empfiehlt sogar und lockt positiv zur Actienübernahme ein. Gelingt es trotzdem nicht, das ganze Actiencapital zu dem alle Gründervortheile und Consortialgewinne in sich schließenden Emissionscurse beim Publicum unterzubringen, so entschließt sich wohl eines der Syndicatshäuser den nichtverkauften Rest angeblich selbst zu übernehmen, d. h. derselbe wird als verkauft angegeben und bis zu einer günstigen Emissionsgelegenheit einstweilen in den Büchern fortgeführt.

Gesetzt, es haben von den wirklichen Einzahlungen die Gründer unter sich einen beträchtlichen Theil unter irgend einem „Rechtstitel“ vertheilt, oder viel zu theuere Grundstücke und andere Einlagen für die Gesellschaft erworben, die Actien aber durch

fortgesetzte Anpreisungen, vorgespiegelte Nachfrage auf den Börsen (z. B. hohe Geldangebote, während man alle Actien in der Hand hat) u. s. w. im Curse in die Höhe getrieben und dann ver äußert, so besitzt der Actionär in der Actie ein Papier, welches bei weitem den Werth nicht hat, welches es nominell oder laut Curszettel hat und nach den Anpreisungen des Gründerconsortiums und der von diesem engagirten Presse und Agenten haben sollte oder welchen der Actionär selbst dafür ausgelegt hat. Eine Weile kann dieser fingirte Werth künstlich erhalten werden und die Gründer werden alles Mögliche thun, um ihn zu halten, die Verhältnisse so günstig als möglich zu wenden wissen — wozu z. B. die „Rohbilanzen" noch treffliche Mittel bieten, — so lange bis sie alle Actien, welche sie etwa noch besitzen, angebracht haben; so lange werden sie sogar noch Zinsen zahlen, Scheindividenden, um den Curs zu halten, und die Mittel dazu müssen die Actieneinzahlungen oder Prioritätendarlehen bieten.

Die Leichtigkeit, Gründergewinn zu erwerben, reizt zu neuen Gründungen; nicht selten „gründen" dieselben Personen drei oder vier verschiedene Anstalten gleichzeitig, die sich gegenseitig unterstützen und heben sollen; eine Baugesellschaft, deren Actien eine hiezu gegründete Bank auf Actien in Verkehr zu setzen und zu halten hat, und einen Makler- oder ähnlichen Verein, einen Credit-Mobilier u. dgl., womit das Publikum zur Speculation herangezogen werden soll. Mit der Lust zu „gründen", die den Gründer treibt, trifft die günstige Zeitlage, wovon Eingangs gesprochen wurde, und die „neidische Concurrenz" zusammen. Das Geschäft ist zu vortheilhaft, um nicht zur Nachahmung zu reizen. Dazu kommt, daß der mittlere Capitalbesitzer von einer gerade auch in wirthschaftlich vorgeschrittenen Verhältnissen vorkommenden bedeutenden „Geneigtheit zur Variation" getrieben wird: man verkauft nicht selten ein sicheres und gutrentirendes Anlagepapier, um ein dringend durch die Reclame empfohlenes Speculationspapier von zweifelhaftem Werthe zu erwerben; der Reiz der Neu-

heit wirkt und Abwechslung ergötzt auch im Effectenconto. Alle diese Factoren führen zu einer Ueberspeculation, zu einer weit größeren Anzahl von Gründungen, als das Bedürfniß erfordert. Man richtet sich hienach nicht mehr: das wirkliche oder angebliche Bedürfniß ist nur Vorwand und erscheint nur in der Firma und nur als solche; an dessen wahre Befriedigung denken die Gründer in den seltensten Fällen. Baugesellschaften, Eisenbahngesellschaften werden gegründet, aber zu bauen und damit Bedürfnisse zu decken, fällt den Gründern nicht ein; die Speculation mit den Bauplätzen, dem Material und vorzugsweise und jedenfalls mit den Actien ist Alles, was die Gründer wollen. Und haben sie ihren Gründerlohn genommen, so überlassen sie ruhig ihr Werk seinem Schicksal.

Das treibt denn auch mehr oder weniger rasch seinem Untergange entgegen. Ein Unternehmen, welches mit viel zu hohem Anlage- oder Betriebscapital (überschätzten Apports, übergroßem Emissionsbetrage, productiv unnöthigen Prioritäten) oder gar nicht in Betrieb gesetzt wird, kann natürlich nicht rentiren, ja auf die Dauer gar nicht bestehen; es bricht zusammen, sobald der wahre Sachverhalt entdeckt wird, wozu regelmäßig schon die erste Unterlassung einer gehofften Dividendenzahlung führt.

Es ist nicht immer Schwindel und Betrug, was verunglückte Gründungen zum Falle bringt; die Ueberspeculation für sich allein schon genügt, Actienunternehmungen mitunter ins Verderben zu bringen; eine unverständige Ueberschätzung gewisser Chancen, vertrauensseliger Optimismus in wirthschaftlichen oder politischen Dingen, auch gänzlich unverschuldetes Mißgeschick kann zu denselben schlimmen Wendungen führen. Die Concurrenz mehrer durch Wohnungsnoth hervorgerufener Baugesellschaften kann diesen die Bauplätze, Arbeitsaccorde u. s. w. derartig in die Höhe treiben, daß alle diejenigen von ihnen, welche sich nicht bereits einer soliden Continuität des Geschäfts erfreuen, im Kampfe um's Dasein von ihren Schwestern dahingerafft werden. Neben dem Mißver-

hältniß zwischen „Gründungsunkosten“, Anlagecapital und dem damit zu befriedigenden Bedürfniß und neben der Ueberproduction oder Ueberspeculation sind es die auch den solidesten Unternehmungen stets drohenden Gefahren, wie politische Ereignisse, Geld- oder Capitalkrisen, an denen manche stolze Gründung scheitert.

Das Product der Gründungen, die Actie, — man darf wohl sagen, das einzige Product vieler Gründungen — wird Gegenstand der Agiotage: schon der Gründer als erster Actionär gedacht sucht an der ersten Cursdifferenz zu „verdienen“; er braucht — laut Gründervertrag regelmäßig — weniger für die Actie an die Activmasse der Gesellschaft abzuliefern, als er sich vom ersten fremden Actionär, von dem außerhalb des Gründerconsortiums stehenden Zeichner bezahlen läßt; die junge Actie hat sonach zwei verschiedene Curse, einen Gründercurs und den eigentlichen, höheren Emissionscurs. Uebernimmt ein Bankhaus oder ein Syndicat von Börsengrößen die „Einführung“ der Actien an der Börse, so kann zwischen diesen beiden Cursen noch ein Curswerth stehen, zu welchem diese Börsenkräfte die Actien von den Gründern übernehmen. Mit der „Einführung an der Börse“ wird die Actie Gegenstand einer Reihe von Geschäften, bei denen es sich stets um Agiogewinn handelt. Daß das Papier gehörig „poussirt“ werde, ist dabei die Hauptsache; der ganze Gründungs- und Emissionsapparat wirkt hiezu offen oder geheim mit, Reclamen aller Art, Presse, Agenten, Scheinspeculationen. Zunächst handelt es sich begreiflicher Weise darum, die Haussespeculation für das Papier zu interessiren und zu engagiren. Das Schicksal des auf diese Actien gegründeten Unternehmens interessirt Niemanden, aber auf das Schicksal der Actie, auf das Steigen ihres Curswerthes rechnet der Zeichner, der Käufer, der Inhaber überhaupt. Diese Hoffnung theilen aber, wenn das Papier tüchtig poussirt ist, viel mehr Personen, als durch die wirklich vorhandenen Actien befriedigt werden könnten; es kommt diesen auch gar nicht auf

den Besitz der Actien selbst an, sondern nur auf die Cursdifferenz; der Haussespeculant kauft, um am Lieferungstage zu verkaufen, verzichtet aber an diesem Tage auf die Lieferung der Actien selbst und begnügt sich damit, daß Derjenige, der ihm hätte liefern sollen, einfach den Betrag zahlt, um welchen die Actie gegen den Kaufpreis (Curs am Vertragsabschlußtage) gestiegen ist; der Baissespeculant verkauft das Papier, das er gar nicht besitzt, auf Lieferung und rechnet darauf, daß dasselbe bis zum Lieferungstage gefallen sein werde, liefert aber auch wenn diese Voraussetzung zutrifft nicht, sondern läßt sich nur die Differenz zwischen dem (höheren) Vertragsabschlußcurse (Verkaufspreise) und dem niedrigeren Curse am Lieferungstage zahlen. Diese „Differenzgeschäfte" drehen sich möglicherweise um zehnmal mehr Stücke als von dem in Rede stehenden Speculationspapier überhaupt vorhanden sind; die Folge davon ist, daß allerdings jähe Cursabstürze einigermaßen in ihrer Wirkung gemildert und aufgehalten werden, — das Differenzgeschäft bringt unzweifelhaft ein nivellirendes Element in die Cursbewegung — aber doch nur eine gewisse Zeit lang und nur bis zu einem gewissen Grade. Tritt der Sturz der Papiere ein, weil die Grundlage der Emission faul und dies entdeckt ist, so ist er durch die Differenzspeculation natürlich so wenig als durch irgend welches andere Mittel aufzuhalten. Alsdann ist der Schaden um so größer, so weiter das Differenzgeschäft über die Zahl der effectiv vorhandenen Stücke hinausgegriffen hat. Hat ein Speculant seine Differenzspeculation auf mehrere Papiere in gleicher Richtung ausgedehnt, und stehen diese Papiere, z. B. Actien mehrerer Actiengesellschaften, unter dem Einflusse gleicher politischer oder wirthschaftlicher Verhältnisse, zusammenhängender Consortien u. dgl., so reißt der Sturz des einen Papiers, der einen Actiengesellschaft die andern unaufhaltsam mit und der Ruin des Speculanten ist beim Zusammentreffen dieser Momente unvermeidlich. Der finanzielle Zusammenhang einer Anzahl von Gründungen, der dem Publikum

häufig gar nicht bekannt ist, ist derart, daß sie sich, so lange sie können, gegenseitig halten und stützen, dann aber auch alle stürzen, sobald ein Glied der nicht mit Unrecht mit einem Rattenkönig verglichenen Gründungsverbände gebrochen dahinsinkt. Der Bankrott einer unsoliden Actiengesellschaft schädigt somit nicht bloß die Actionäre, sondern weit über deren Umkreis hinaus die Differenzen-Speculanten, welche deren Actien zum „idealen" Gegenstande ihrer Unternehmung gemacht haben. Auf diesen Umfang des Schadens ist ein häufig übersehenes Moment von bedeutendem Einfluß: das Differenzgeschäft ist Product der Usance; kein Gesetzbuch normirt den Abschluß und Vollzug derartiger Geschäfte; es liegt in der Natur der Börsengeschäfte überhaupt, daß sie verhältnißmäßig sehr selten zu gerichtlichen Klagen führen, (vgl. meinen Aufsatz in Busch, Arch. f. H..R. Bd. 29. S. 6. 1874) und eine Folge hievon ist die Unsicherheit darüber, ob diese Geschäfte klagbar sind oder nicht, was wieder zur Folge hat, daß nicht Wenige sich zu den leichtfertigsten Speculationen rasch entschließen, „da es ja doch zu keinem Proceß kommen könne". — Das Differenzgeschäft an sich enthält nichts Unrechtliches, nichts Unmoralisches; im Grunde beruht aller Handel, auch der des kleinsten Landkrämers auf einer Differenzspeculation, ein gebildetes Volk wird keinen Verkehr unterdrücken wollen deßhalb weil er neben Nutzen auch Schaden bringen kann. Man sollte demnach kein Bedenken tragen, das Differenzgeschäft als klagbar zu erklären. Dasselbe gilt in höherem Grade noch von den Prämiengeschäften, das sind jene Geschäfte, inhaltlich welcher von dem einen Contrahenten dem andern gegen Versprechen einer bestimmten Summe, Prämie genannt, ein an einem späteren Termine auszuübendes Wahlrecht zugestanden wird, welches Bezug hat auf das Zustandekommen oder die Ausführung eines andern Vertrags (eines Fixgeschäftes überhaupt oder eines Differenzgeschäftes); die „Prämie" ist das vertragsmäßige Aequivalent für das vom Prämienzieher eingeräumte Wahlrecht; das Letztere ermöglicht, einer

widrigen Cursbewegung durch Aufopferung eines kleinen Betrags, nämlich der Prämie, die Spitze abzubrechen. Steht jenes Wahlrecht dem Prämienzahler zu in Rücksicht anf das Sein oder Nichtsein des fraglichen Zeitgeschäftes, so ist das Geschäft ein „einfaches Prämiengeschäft", — in Rücksicht auf Ausdehnung des Leistungsobjects: Noch- (oder Nach-)Geschäft; — in Rücksicht auf Reduction des Leistungsobjects: Schluß auf fest und offen, auch Option; — in Rücksicht auf den Lieferungstermin: Wandelgeschäft; — in Rücksicht auf die Rolle im Vertrage: Stellgeschäft (Stellage), wobei demnach der Prämienzahler das Recht hat, die behandelte Quantität Effecten nach seiner am Stichtage zu treffenden Wahl entweder zu einem höheren Curse zu empfangen oder zu einem niedrigeren Curse zu liefern. Steht dem Prämienzahler außerdem auch noch die Wahl des Rücktritts zu, so heißt das Geschäft „zweischneidiges Prämiengeschäft". Wegen der Möglichkeit, großen Verlusten durch kleine Aufopferungen, die die Gegenpartei sicher gewinnt, zu entgehen, birgt das Prämiengeschäft, dessen Unterarten sich noch weiterhin compliciren und ausdehnen können, einerseits eine erhöhte cursnivellirende Kraft, andererseits ein geringeres Risico in sich als das Differenzgeschäft, mit welchem es die gleiche Vernachlässigung Seitens der Gesetzgebungen theilt.

Die „Einführung" d. i. die Bekanntmachung der Emission und der erste Verkauf von Actien, dann die weiteren Geschäfte mit diesen, Abschluß, Prolongation und Liquidation von Lieferungs- und Differenzgeschäften vollziehen sich an der Börse und dadurch bildet sich in mehr oder weniger künstlicher Weise der Curswerth derselben. In der jüngsten Epoche bildeten die Actien und zwar hauptsächlich Industrie- und Bankactien den beliebtesten Stoff der Börsenspeculation, und die Differenzgeschäfte (neben dem Reportgeschäft) die beliebteste Art des Geschäftes mit denselben. Das mit dem Sturz der unsoliden Actiengesellschaften eintretende Verderben mußte sich darum zunächst an den mit „leichten" Actien

überfüllten Börsen geltend machen; die Actienkrisis erschien als Börsenkrisis.

Hat die junge Actiengesellschaft sogenannte Prioritäts-Obligationen (auch schlechthin Prioritäten) emittirt, so erweitert sich selbstverständlich die Peripherie des Unfalls, sobald die Gesellschaft zusammenbricht; da die Emission von Prioritäts-Obligationen (im Gegensatz zu der von Prioritätsactien, welche privilegirte Actien also Gesellschaftsantheile im Unterschiede von weniger privilegirten „Stammactien" sind) nichts Anderes als die Aufnahme eines Darlehens ist, für welche das Actiencapital beziehungsweise das hi[illegible]r angeschaffte Realvermögen der Gesellschaft haftet, so erklärt[illegible] daß jede Abschwendung oder Fiction des Activums der Gesellschaft auch die Prioritätsgläubiger nachtheilig treffen kann und daß je kleiner das Actiencapital, desto unsicherer die Obligation ist; deßhalb ist die Geldanlage in americanischen Prioritäten noch riskanter als die in europäischen, da der Americaner die Actienemission auf das Minimum des Anlagecapitals zu beschränken pflegt.

Alle bisher erörterten unsoliden Manöver und Operationen in Gründungen und an der Börse können combinirt werden und handelt es sich um ein concessionspflichtiges Unternehmen der Actiengesellschaft, so vermehrt sich die Complication der möglichen Malversationen noch durch den „Concessionenschacher". Die Concession an sich wird Gegenstand der Speculation, obgleich sie für die Gründer nur Werth hat als Reclame, Firma und Rechtstitel, ja eben deßhalb. Die „Enthüllungen" Lasker's im preußischen Abgeordnetenhause (insbesondere am 7. Februar 1873) und die Schrift von F. Perrot[3]) geben hierüber hinreichenden Aufschluß. Doch dürfte es der hier intendirten Klarstellung des Actien- und Börsenwesens nicht förderlich sein, die selbst controversenreiche Frage der Concessionen und namentlich des Privat- oder Staats-Eisenbahnbetriebes damit zu vermischen, sondern dieser Hinweis

genügen, um auf den Zusammenhang hiemit aufmerksam zu machen.

Mit jedem Bankerott einer Actiengesellschaft endigt ein Stück eines eigenthümlichen Kampfes um's Dasein: die Unterlegenen sind daraus die Actionäre, welche entwerthete Actien in Händen haben und vielleicht noch Nachzahlungen leisten müssen, ohne activen Gesellschaftsantheil zu erhalten, die Prioritätengläubiger, welche der Gesellschaft creditirten, und eine Anzahl Differenzenspeculanten, welche auf das Steigen oder wenigstens Curshalten der nun entwertheten Actien hielten; Sieger sind die Gründer, welche „rechtzeitig" ihren Gewinn zu machen und sich vom unsicher gewordenen Boden ihrer „Schöpfung" noch zur guten Stunde zurückzuziehen wußten, die gutentschädigten Einleger, vorbereitende Techniker, namengebende Figuranten, welche rechtzeitig mit den Gründern das Feld räumten und vielleicht auch eine Anzahl Baissespeculanten. Beim drohenden Schiffbruch verlassen die alten Wasserratten zuerst das Schiff: die großen Finanzhäuser sind stets auf dem Qui vive und leichter gewarnt als kleine waghalsige Speculanten und das unvorsichtige Publikum der Couliſſe. Der weniger erfahrene oder weniger vorsichtige, vielleicht aber redlichere Kleincapitalist behält schließlich „das Blatt mit dem schwarzen Peter" — die entwerthete Actie in der Hand. So endet dieser Kampf damit, daß der Vertrauensselige von dem Listigen, der Unerfahrene vom Gewandten und der Kleine von dem Großen „gerupft" wird. Darin liegt die Bedeutung der „Ausdehnung und Emancipation der Couliſſe".

II.

Das Verderben, welches der Krach von Actiengesellschaften erzeugt, wird von der Börse aus weiter getragen durch die **Banken**; diese Associations- oder Einzelunternehmungen zur gewerbemäßigen Vermittelung von Credit und Geld, die im heutigen

Verkehr unumgänglich nothwendigen Mittelglieder zwischen den Geld- oder Credit-Anbietenden und den Dies-Suchenden, werden von der Börse auf mannigfache Art in Mitleidenschaft gezogen und pflanzen diese dann in weitere Kreise fort. Vor Allem sind die Banken selbst häufig Gründer und bei der Emission und Einführung neuer Actien als Syndicatmitglieder u. dgl. direct betheiligt; oder sie sind Speculanten des Parquets oder der Coulisse und leiden schon als solche mit; oder sie creditiren den Actiengesellschaften als Prioritätsgläubiger oder übernehmen die bei der Emission nicht untergebrachten Actien als eigene Effecten auf ihren Conto; dadurch leisten sie bei der Aufstellung von Rohbilanzen ebenso wie bei Scheinzeichnungen und fingirten Einzahlungen möglicherweise sehr ersprießliche Dienste. Die Provisionen, welche sie sich für derartige Geschäfte wohl zahlen lassen, sind freilich bedeutend; der Schaden jedoch, der sie trifft, wenn sie bei Ausbruch des selbstgeschürten Vulcans dessen Eruptionsbereich nicht verlassen haben, sondern z. B. noch Actien oder Obligationen der explodirten Gesellschaft besitzen, ist jedenfalls noch viel größer. Die Canäle aber, in welchen das Contagium der Börse von den Banken weitergewälzt wird, sind insbesondere das Lombard- und das Report- oder Kostgeschäft. Hat eine Bank im Lombard (d. i. Vorschußgeben gegen Hinterlegung von zunächst im Eigenthum des Deponenten bleibenden Werthpapieren, als Faustpfändern) Actien einer unsicheren Gesellschaft belehnt, so trifft sie zwar kein Schaden, so lange dieselben nicht unter den Betrag gesunken sind, zu welchem sie belehnt wurden und welcher regelmäßig 20 bis 30 pCt. unter dem Curswerth des Lombardirungstages steht, oder so lange der deponirende Schuldner die trotz dieses weiten Spatiums eingetretene Differenz zwischen dem creditirten Capital und dem gesunkenen Depot noch durch „Nachschüsse" auszugleichen vermag. Allein die Curszettel der Krisisperiode zeigen, daß die Curse zahlreicher Actien weit über 30 pCt. gefallen sind und da in Zeiten der Krisis begreiflicherweise die Nach-

schlüsse schwierig oder ebenso variable wenn nicht fast werthlos werden, so erklärt sich, daß wenn eine Bank im Beleihen von Papieren nicht äußerst vorsichtig war, sie schon wegen des Lombardgeschäfts allein auf die jähe Abschußbahn mit hinabgerissen wird, ihr Capital verliert und vom insolvent gewordenen Deponenten auch keinen Ersatz mehr erhalten kann. Ganz ähnlich verhält es sich im Reportschäft; dieses hat mit der altrömischen „Fiducia" gemein, daß der Geldverschaffer (der reportirende Banquier) Eigenthümer des ihm zur Sicherheit seiner Forderung übergebenen Papiers wird; der Großcapitalist nimmt Papiere des Kleincapitalisten „in Kost", natürlich bedeutend unter dem Curse und mit anscheinend gewinnsichernden Provisionen; der rasche Cursfall der Papiere überholt aber alle Cautelen und schädigt wie im Lombard den Geldbeschaffer wie den Geldschuldner. Für die Börsenkrise wird zudem Lombard und Report noch von ganz besonderer Bedeutung: durch diese beiden Geschäfte bietet nämlich das Großcapital vermögenslosen oder wenig besitzenden Speculanten die Mittel, sich an der Börsenspeculation durch Kaufen von Actien und in Differenzengeschäften betheiligen zu können; sie sind ein wirksames Mittel, eine Coulisse „heranzuziehen", allerdings zunächst im Interesse der Gründer, die ihre Actien an die Coulisse aufhalsen wollen, und damit zusammenhängend im Interesse des Börsengroßcapitals; der Erfolg hat gezeigt, daß sich damit der „Kostwucher der Großen in seinem eignen Netze fangen" kann. Der für das Parquet und die Coulisse gleich wichtige Zweck, möglichst viel Kleincapital in die Börsenspeculation zu ziehen, hat auch zu dem sogenannten Raten- oder Rentenbankgeschäft geführt: Banken, welche sich auf diese „Specialität des Fischfanges" verlegen, ermöglichen es dem Kleincapitalisten Actien und andere „leichte" Papiere, Loose (von meistens zweifelhaftem Werthe) durch successive Theileinzahlungen zu erwerben, die sich als monatliche Ratenzahlungen durch Jahre hinziehen und den Verkäufern baares Geld sammt Zinsen und

Agio reichlich einbringen; der Käufer erlangt im besten Falle eine sehr mäßige Gewinnchance, in den zufolge der Ueberspeculation vorherrschenden schlimmeren Fällen aber ein überbezahltes, längst gesunkenes und vielleicht ganz werthloses Papier. Man darf wohl sagen, daß das Ratenbankgeschäft für die Banken eines der sichersten und rentabelsten Geschäfte ist; beim Publikum setzt es ein unbegränztes Vertrauen in die Solvenz und Redlichkeit der Rentenbank und ihrer Agenten voraus verbunden mit einem ebenso festen Vertrauen auf die Haltung der Curse, den Weltfrieden und die gesammte Conjunctur; auf Jahre hinaus dieses Vertrauen im Voraus zu binden, verlangt einen solchen Grad von Gewinnsucht und Gedankenlosigkeit, daß man wohl annehmen darf, derartige Rentenbankgeschäfte sind nur auf die unerfahrensten Gemüther berechnet.

Nimmt eine Bank zufolge ihres directen oder durch Lombard-, Report- oder Rentengeschäft vermittelten indirecten Zusammenhangs mit einer oder mehreren insolvent gewordenen Actiengesellschaften Schaden, so erstreckt sich derselbe auf alle ihre Kunden, sie mögen auf der Gläubiger- oder Schuldnerseite der Bank stehen. Die Bank ist nicht mehr in der Lage, die Contocorrentcredite aufrecht zu halten und solche zu gewähren; wie man von ihr allerseits Baarzahlung, Uebernahme der Depots, volle Deckung der Credite und der ihr geleisteten Accepte fordert, sobald eine Krisis beginnt oder auch nur droht, so muß auch sie überallhin Credite kündigen und Baargeld fordern; damit leidet das gesammte Contocorrentgeschäft, das die Banken mit den Börsen einerseits im engsten Zusammenhang sieht, und andererseits die nichtspeculirenden Contocorrentisten mit der Börsenkrankheit afficirt. Lieferungen an Contanten und Effecten, sowie Credite, die die Banken übernommen und in ruhigen Zeiten auch sicher leisten könnten, werden nun mit Einem Male gleichzeitig zum Vollzuge verlangt, die Banken sind gezwungen Geld um jeden Preis aufzutreiben, ihren Schuldnern zu kündigen, sie einzuklagen und dadurch zum

Bankrott zu bringen, ohne sich hiebei in allen Fällen selbst retten zu können. Im entwickelten System des hochgespannten und stark ausgenützten Credits namentlich des Bank- und Börsenverkehrs muß Jeder darauf rechnen, daß der Andere seine Verbindlichkeiten prompt erfülle; ist Letzteres nicht der Fall, so ist eine ganze Reihe geschädigt. Die Nothlage des Wechselgeschäfts und des Contocorrentverkehrs in solchen Tagen kann selbst ganz solide Bankunternehmungen in Verlegenheit, wo nicht gar zum Falliment bringen und nun erst gar die eigens zum Börsenspiel gegründeten „Spielbanken", die sich ausschließlich mit den „leichten" Werthen neuer Gründungen, mit Report- und Rentenbankgeschäften und der „Einführung" und dem „Vertriebe" oder der sonstigen Unterbringung unsolider Papiere widmen!

Der Sturz oder auch nur die Calamität der Banken reißt bereits tief in die Verhältnisse des der Börse ferner stehenden Publikums ein; das Darniederliegen des Contocorrent- und des Wechselgeschäftes trifft den gesammten Handel schwer; das massenhafte und plötzliche Abstoßen großer Depots und das categorische Verlangen von Zu- und Nachschüssen im Lombard- und Reportgeschäft übt gleichfalls überallhin schweren Druck, die Capital- und Creditkündigungen zuerst im großen und dann im kleinen Verkehr vermehren die Angst, das Geld zieht sich zurück, das Mißtrauen steigt, die Fallimente der Actiengesellschaften an der Börse und außer der Börse mehren sich, die Curse sinken rapid, selbst solide Papiere werden heruntergedrückt, eine weithin dominirende Panik tritt an Stelle aller Ueberlegung — und die Krisis ist ausgebrochen.

So wie heutzutage die Verkehrsinteressen aller Geschäftsbranchen der Wirthschaft verkettet sind, wird wohl jede Börsen- und speciell Actien-Krisis durch die Banken hindurch auf alle Zweige der Production wirken. Aber die Intensität der Einwirkung der von uns erlebten Ereignisse des Bank- und Börsenwesens auf kleingewerbliche und landwirthschaftliche Kreise hängt

doch von einigen besonderen, nicht im Wesen unserer Verkehrsentwickelung liegenden Thatsachen ab: so erfindungsreich man an Devisen für die Herbeiziehung des kleinen und kleinsten Capitals war: wie Popularisirung und Demokratisirung der Börse (andererseits: Encanaillirung der Börse), am richtigsten (dem Erfolge nach): Decapitalisation des kleinen Betriebs, so verschieden waren auch die Mittel, den Zufluß des „bürgerlichen“ und „bäuerlichen“ Geldes zu den Gründungen und Speculationen der Financiers hervorzurufen und zu erhalten. Es kommt dazu erleichternd, daß die der Börse ferne stehenden Berufsclassen des Handwerks und der Landwirthschaft längst zum guten Theile die Annehmlichkeit des „Zinsennehmens“ kennen und mitzumachen bestrebt sind; hat man ja doch die Köpfe erhitzt und die — Geldbeutel geöffnet für „Christianisirung“ oder „Katholisirung des Großcapitals“, zum nicht geringen Nachtheil des Kleincapitals: in Hinblick auf die canonischen strengen Verbote des Zinsennehmens ist es besonders interessant wahrzunehmen, mit welchem Mittel die beiden bekanntesten derartigen Unternehmungen, die des päpstlichen Grafen Langrand-Dumonceau in Belgien und die der kreuztragenden Adele Spitzeder in München, das Landvolk und auch wohl nicht wenige Stadtbewohner zur Creditirung veranlaßten; es geschah bekanntlich einfach durch das Versprechen ganz enorm hoher Zinsen, welche aus den dadurch massenhaft herbeigelockten Capitalien bezahlt wurden. Daß sich hier und da wohl ein Clericaler über die Möglichkeit der Solidität eines solchen Gebahrens und über die Haltbarkeit einer derartigen Anstalt täuschen konnte, darf ihm wohl nicht übel genommen werden; der unfehlbare Papst selber hat durch die Krisis des Jahres 1873 in New-York, woselbst der Vatican, um Zinsen zu gewinnen, Erträgnisse des Peterspfennigs bei Banquiers angelegt hatte, wenn die Zeitungen recht berichten, bedeutende Summen daran verloren.

Die erwähnten Thatsachen lassen darauf schließen, daß es verhältnißmäßig leicht ist, ein größeres Publicum für Specula-

tionen zu interessiren. Die Börse ihrerseits hat so zu sagen speciell zu diesem Zweck ein besonderes Geschäft, das bereits erwähnte Ratenbankgeschäft, und eine besondere Art Banken erfunden, die sogenannten Maklerbanken, eine Berliner Erfindung, die in Wien, Breslau, Leipzig u. a. großen Anklang und Nachahmung fand. Diese Banken leisten den Börsengrößen den Dienst von Geldsammelstellen und gewissermaßen auch von Assecuranzanstalten; sie sind Compagnieunternehmungen, regelmäßig von den Engrosspeculanten der Börse hervorgerufen und poussirt, mit dem Zwecke, für alle von den Eingeweihten unternommenen Emissionen das weitere Publicum einzunehmen, die Veräußerung der Actien, die ja nach den bezüglich der Gründung gemachten Bemerkungen so rasch als möglich vollzogen sein muß, zu besorgen und die Speculation in Differenzen u. dergl. dem Volke mundgerecht und möglich zu machen; sie sind so recht auf „Massenproduction" im Börsenwesen berechnet; im Interesse der haute finance, welche häufig direct bei den Maklerbanken betheiligt ist, contrahiren sie im Verkauf, Lombard und Report mit dem außer der Börse stehenden Publicum, und nehmen dadurch den großen Häusern nicht bloß die Unannehmlichkeit ab, sich mit „Bagatellen" beschäftigen zu müssen, sondern auch das Risico, welches sonst jeder einzelne große Banquier für sich allein tragen müßte, nämlich das Risico, daß das „nichtbörsenmäßige" aber doch speculirende Publicum seine Verbindlichkeiten nicht erfülle. Die Maklerbanken waren ihrerseits größtentheils mit all' jenen Constructionsfehlern errichtet, die nach den Actiengesellschaftsrechten möglich sind, und dürfen wohl als der „leichteste", aber auch passagerste Bau unter allen modernen „Häusern" bezeichnet werden.

Das Unheil, welches die Fallimente an der Börse veranlassen, reicht demnach mit Nothwendigkeit weithin. Mit dem Rückgang der Curse und dem Schwinden des Geldes steigert sich die Calamität und in ungleich höherem Maße die Panik. Die Complication kann noch durch andere, so zu sagen mehr zufällige Verhält-

nisse vermehrt, die Situation verschärft werden; so fordert der Beginn der Bauzeit, der der Schifffahrt in den nördlichen Meeren und auf den Flüssen, überhaupt das Frühjahr mit Einem Male mehr Geld; es geht an's Lombardiren, dann an's Verkaufen von Actien, dadurch sinkt der Curs, und vereinigt sich damit die eigene Geldbedürftigkeit der diese Actien emittirenden Gesellschaft, vereinigt sich damit die Unterlassung einer Couponeinlösung, dann die Entdeckung der unrentablen oder unsoliden Gründung, — so ist die Deroute unaufhaltsam. Sie ergreift dann — der Zusammenhang dürfte nach den obigen Auseinandersetzungen klar sein — den Actionär, den Speculanten, die Banken, den Geschäftsmann, das ganze direct oder indirect an der Börse oder an den Banken hängende Publikum. Die Angst und das allgemeine Mißtrauen sieht, nachdem zuvor Alles golden schien, plötzlich Alles schwarz, der Curs solider Unternehmungen wird unverdient beunruhigt, in Handel und Verkehr beginnen Stockungen und es tritt der gefährliche Moment ein, in welchem die Börsenkrisis zur Geldkrisis oder zu einer allgemeinen Handelskrisis übergehen und ausarten kann.

Die Krisis des Jahres 1873 ist *lediglich eine Krisis der Börsenspeculation* und zwar der Speculation *in Actien*, eine Krankheit, welche durch Ueberreizung der Börse und des ihr zur Verfügung stehenden Capitals entstand und mit dem freilich sehr schmerzhaften Auswerfen der durch die Ueberspeculation eingedrungenen Elemente endigen muß. Die Staatspapiere und die Papiere der großen soliden Unternehmungen hielten ihren Curs verhältnißmäßig unverändert fest. In dieser Beziehung hat die Krisis die denkbaren schlimmsten Folgen nicht erzeugt. Aber sie ragt hervor durch die weite territoriale Ausdehnung des Börsenspiels, durch die ungemeine Parzellirung des an Börsen cursirenden Capitals, mit andern Worten, durch ihren stark epidemischen Character.

In Wien insbesondere zeigte sich der Zusammenhang des

Publikums mit der Börse sehr stark ausgedehnt; die Differenzenspeculation ward von zahllosen kleinen Geschäftsleuten, Beamten u. s. w. betrieben und durch besondere Consortien, namentlich die Maklerbanken, energisch „popularisirt“. Die Krisis erwies sich in Wien, Berlin, Breslau, Gratz und a. a. O. deutlich als Actien-Börsenkrisis: überall massenhafte Actiengesellschafts-Gründungen, überall Börsenspeculation mit den leichten Actien. Kurz vor Beginn des Frühjahrs 1873 schossen in Wien einige 20 Baubanken und ebenso viele große Industriegesellschaften auf Actien aus dem Boden auf; die Baubanken verhandelten die von ihnen gekauften großen Bauplätze unter einander, es ergab sich, daß sie viel zu viel Territorium gekauft hatten, an dessen productive Verwerthung, während der Preis durch das Kaufen stetig stieg, nicht zu denken war. Inzwischen wurde die Börse mit den Actien dieser und ähnlicher Gesellschaften überfüllt und das große Publikum in den Kauf und die Differenzenspeculation hineingezogen. Allerwärts hoffte man auf gewaltige Einnahmen während der Weltausstellung und strengte daher seinen Credit so stark als möglich an, alle Zahlungen auf den gehofften Erlös dieser letzteren verweisend. Derselbe kam bei weitem nicht in gehoffter Fülle. Dagegen zeigte sich das Frühjahr im Jahre 1873 noch geldbedürftiger als sonst: die zahllosen Gründungen hatten ungemein viele Baarmittel an sich gezogen und — vergeudet, auch band die französische Anleihe momentan außerordentlich hohe Beträge, welche naturgemäß immer erst geraume Zeit nach einer Ratenzahlung wieder dem Verkehr zufließen konnten; dies führte endlich zu Liquidationen: schließlich reicht ein Tropfen hin, um den Eimer überfließen zu lassen, ein leiser Druck, um die allzu straff gespannte Bogensehne zum Reißen zu bringen. Am 5. Mai 1873 erhielt man an der Wiener Börse die Kunde, daß das Bankhaus Mayersberg & Russo seine Zahlungen eingestellt habe und daß die Franco-ungarische Bank, welche kaum 14 Tage vorher in ihrer Generalversammlung die Ausbezahlung einer 12½ prozentigen Superdividende pro 1. Juli

beschlossen hatte, sich genöthigt sah, eine neue Einzahlung auf ihre Actien zu verlangen. Das Mißtrauen, die Panique begann, am 6. Mai schon war die Krise offenkundig, am 9. der Tumult an der Börse unerhört, am 10. Mai proclamirte die Börsenkammer den officiellen Börsenbankerott, d. h. die Suspendirung der Geschäfte, insbesondere der Differenzen- und Zinsenzahlung. Es stürzten die leichtgebauten Maklerbanken zusammen, dann Baubanken, es trat das massenhafte Abstoßen der Bankdepots, die Baisse der Speculationspapiere, die Sperrung der Contocorrente, kurz die Börsenkrisis allgemein ein, und noch jetzt donnert sie nach in einzelnen Fallimenten. Auf andern Börsenplätzen war es nicht viel anders. Die Zahl der Bankrotte in der Börsenwelt und im übrigen Geschäftsverkehr, die durch die Krisis herbeigeführt wurden, ist durch die Statistik noch nicht endgiltig zusammengestellt, aber enorm hoch ist sie jedenfalls. Die unsoliden Gründungen sind wohl größtentheils weggewischt durch den Sturm, in dieser Hinsicht wirkt die Krisis wie ein luftreinigendes Gewitter, aber zahllose, verhältnißmäßig unschuldige Kleincapitalisten haben ihr vertrauensselig hingegebenes Geld durch und zum Theil an Schwindler verloren — in der Wirthschaft wird Unerfahrenheit und Fahrlässigkeit wie Hinterlist und Böswilligkeit bestraft, manchmal sogar noch schlimmer oder gar allein.

III.

Die Diagnose der geschilderten Calamität dürfte im Allgemeinen wenig Bestrittenes enthalten; desto mehr aber die Beantwortung der Frage nach den Mitteln der Abwehr und der Abhilfe.

A.

Hier begegnen wir vor Allem dem Rufe nach Staatshilfe. Sind es „Manchesterleute", die diesen Ruf ausstoßen, so dürfte sie der Vorwurf der Inconsequenz wohl nicht mit Un-

recht treffen. Besser würde er sich im Munde von Socialdemokraten und von Kathedersocialisten ausnehmen, allein man wird sich von diesen Seiten hüten, den Staat zur Löschung eines Brandes herbeizurufen, welchen die „goldene Internationale" gestiftet hat und der nun ausschließlich oder doch ganz vorzugsweise eben die Gebäude dieser letzteren zerstört. Doch versuchen wir die Frage von einem möglichst allgemeinen, möglichst über den Parteien stehenden Gesichtspunkte aus zu behandeln. Wir betrachten den Staat als eine Institution, welche berufen ist, überall da und nur da sich zu bethätigen, wo es sich um Bedürfnisse handelt, deren Befriedigung die Kraft der Selbsthilfe übersteigt, aber doch erreicht werden muß, wenn nicht das Gemeinwohl darunter leiden soll. Ist diese Voraussetzung der Staatsbethätigung gegeben, so kommt noch die Art der Letzteren in Frage: in vielen Fällen genügt es, staatlich Normen des Privathandelns aufzustellen, abzuändern oder aufzuheben; so ist die Abänderung des bestehenden Gesellschaftsrechts und dergl. ein möglicherweise sehr wirksamer Act der Staatshilfe und genügt dies zur Beseitignng der Calamität, so kommt eine andere Art derselben nicht mehr in Frage. Genügt aber diese Art der Staatshilfe (Staatshilfe durch Normirung der Selbsthilfe) nicht hiezu, so kommt als letzte, aber nur als letzte die finanzielle Staatshilfe in Betracht; es ist hiebei besonders zu betonen, daß nur eine sonst gar nicht zu beseitigende Gefährdung des Gemeinwesens diesen wirthschaftlich äußersten Schritt des Staates rechtfertigen kann.

Finanzielle Unterstützung kann der Staat in wirthschaftlichen Krisen durch verzinsliche oder nichtverzinsliche Darlehen, durch Vermehrung der Werth-Umlaufsmittel, durch Eigenbetrieb des Escompte- und des Lombardgeschäftes, auch durch Gründung oder Ausstattung von Aushilfs-Comité's, Waarenbeleihungs-Anstalten und dergl., in untergeordnetem Grade wohl auch durch Steuererlaß oder dergleichen gewähren. Die Mittel hiezu sind, soweit sie nicht parat vorhanden sind, durch Anleihen (namentlich

aus dem nicht von der Krisis berührten Auslande), durch Aenderung der Bankpolitik, Suspension von Bankacten, welche die Notenemission beschränken, in untergeordnetem Grade durch Verkäufe oder Unterlassung von gedeckten Anschaffungen, aufzutreiben. Es ist hier nicht der Ort, die Maßregeln, welche die österreichische Regierung aus diesem Vorrathe ergriff, im Einzelnen zu schildern und zu kritisiren (vergl. die cit. Darstellungen von Schäffle und M. Wirth). Es sei nur bemerkt, daß die Aushilfscomités und Waarenbeleihungsanstalten wenig genug halfen, und daß eine Vermehrung der Werthzeichen und des Geldumlaufs nur momentan wirken, nicht aber eine Börsenkrisis aufhalten kann; ja diese letzter Vermehrung kann sogar den Verlauf der Krisis unheilvoller machen: denn welche Garantie hat man dafür, daß das so zu sagen gewaltsam in Fluß gebrachte Geld nicht wieder zu Gründungen verwendet, in der für das Gemeinwohl unrentabelsten Weise aufgebracht, verschleudert, von „Gründern" eingeheimst werde? Wohin soll man überhaupt den erneuten Geldzufluß direct wenden? Man sagt wohl: zur Industrie, zum Waarenhandel, zur reellen Production; aber wer kann von vorne herein das Unreelle vom Reellen, die Schuld von der Unschuld unterscheiden?

Allerdings ist durch die an den Börsen ausgebrochene Calamität mancher Geschäftsmann unverschuldet in Bedrängniß gerathen, allerdings mußten massenhafte Arbeiterentlassungen in Folge begonnener Ueberspeculation eintreten, und unleugbar mußte die enorme Capitalverschwendung, der Cursrückgang und die Productionsentfremdung hoher Beträge, verbunden mit dem allgemeinen Schrecken und Mißtrauen einen Druck auf die gesammte Bevölkerung und ihre productive Thätigkeit ausüben, — dennoch blieb die Krisis eine Börsenkrisis, beschränkt auf das an den Börsen cursirende, allerdings in den letzten 2 oder 3 Jahren ungemein (auf Kosten der Production) angewachsene Capital, und wir blieben von einer Krisis der Umlaufsmittel, von einer Productions- und eigentlichen Handelskrisis verschont. Die relative Festigkeit der

Staats- und Bankvaluta, sowie des Curses der Staatspapiere, der soliden und ältern Handelsbank- (Industrie-, Eisenbahn- u. a.) Papiere spricht hiefür. Ferner wurde die Lombardirung solider Effecten nicht unterbrochen; manche Banken dehnten sogar ihr Lombard- und Discontogeschäft aus, ohne finanzieller Staatshilfe hiezu zu bedürfen. Außerhalb des von der Börse direct inficirten Kreises kamen auch nur wenige Credit- oder Capitalskündigungen vor; das sind Thatsachen, welche unleugbar für die Eingeschränktheit der Krisis anf Börse und Börsenspeculation, im Grunde auf Actienspeculation allein sprechen. Einer reinen Börsenkrisis gegenüber ist finanzielle Staatshilfe unthunlich; eine solche wird durch Staatsgeld eher verschlimmert, als gebessert. Sind die Folgen einer Börsenkrisis derart, daß daraus eine andere, weiterverbreitete Verkehrskrankheit entsteht, z. B. in Folge des Verkriechens der baaren Zahlungsmittel, einer Geldkrisis u. s. w., so kann allerdings eine directe Staatsfinanzhilfe indicirt sein; dies war aber nach den oben angeführten Thatsachen nicht der Fall. Es zeigt sich heute schon, daß mit der Beendigung der Krisis an der Börse auch alle schlimmen Erscheinungen außerhalb derselben wegfallen.

Die finanzielle Staatshilfe ist ihrer Natur nach auf den Augenblick berechnet; die gesetzgeberische Staatshilfe (Normirung der Selbsthilfe) wirkt zumeist nur in der Zukunft und für die Zukunft; sie kann sich allerdings auch mit der Abwickelung der momentanen Verhältnisse beschäftigen müssen, ihr Hauptaugenmerk aber ist auf die Abwendung der Wiederkehr der Schädigung gerichtet.

Die Wiederkehr oder die Fortdauer einer Krisis wie die in Rede stehende, wenn es auch bloß eine reine Börsenkrisis ist, schädigt in der That das Gemeinwesen. Steht fortwährend eine Krisis an der Börse in Aussicht, so übernimmt keine Production irgend welches belangreiche Risico, das Geld wird zurück-, in Reserve gehalten; das Vertrauen auf eigene und fremde Unternehmungen und auf Personen schwindet; Einzelunternehmung und

individuelle Thatkraft wird gelähmt. Hier ist der Punkt, wo der Egoismus selbst des eingefleischten Manchesterpolitikers der Börse sich sagen muß: ich befinde mich besser, wenn solche Zustände allgemeiner Unsicherheit und socialer Unzufriedenheit nicht eintreten oder, soweit eingetreten, wieder beseitigt und dauernd verhindert werden. Die Kraft der Einzelnen, namentlich auch der Associationen reicht nicht aus, die Uebelstände zu beseitigen, in denen man die Wurzel der Krisis erkennen muß; Unverstand und egoistisches Streben, theils als Fahrlässigkeit, theils als böser Wille zu charakterisiren, fordern hier die Gesetzgebung zum Einschreiten auf.

Was Noth thut, ist eine Börsengesetzgebung und eine Revision des Actiengesellschaftsrechts.

B.

Die Börse ist bisher von der privatrechtlichen Gesetzgebung außerordentlich stiefmütterlich behandelt worden; welchen Nachtheil dies hat, ist bereits oben angedeutet; die Unklarheit des Rechts erzeugt Mißverständnisse, Leichtsinn, falsches Vertrauen, Betrug, massenhaftes Spiel und massenhafte Verluste. Mit der bloß localrechtlichen Normirung des Börsenwesens, wie sie bis jetzt üblich ist, wird wenig erreicht; denn erstens beschränken sich die sogenannten Börsenordnungen im Wesentlichen auf die Interpretation einzelner gebräuchlicher Ausdrücke, auf Feststellung des muthmaßlichen Willens der Contrahenten, auf das allerdringendste Bedürfniß in dieser Hinsicht, ohne besondere bindende Rechtssätze aufzustellen; und zweitens ist es mißlich, einen Verkehr, der durch mehrere Plätze sich hinzieht, ja fast international ist, durch die engsten Particular-Rechte, wie Platzusancen u. s. w. zu normiren. Die bisher veröffentlichten zahlreichen Börsenreglements, „Geschäftsbedingungen der Fondsbörsen" u. s. w. bieten allerdings reiches Material zu einem systematischen Börsengesetze, aber die Forderung eines solchen Gesetzes, namentlich eines **Deutschen Börsengesetzes** ist entschieden gerechtfertigt.

Als Inhalt eines solchen Gesetzes muß im Interesse der Rechtlichkeit und Sicherheit des Verkehrs gefordert werden:

1. Die Art und Weise der Errichtung und Einrichtung der Börse; Ernennung, Bestand und Competenz der Börsenbehörden, a) der Börsenverwaltungsbehörden, b) der Börsengerichte. Verhältniß der Sentenzen dieser letzteren zum ordentlichen Civilprozeß, in und außer dem Concurs. Börsenbeamte (Makler). Allenfallsige Unterscheidung zwischen Parquet und Coulisse. Bedingungen des Börsenbesuchs, eventuell mit Rücksicht auf diese Unterscheidung. Abfassung und Bedeutung der Curszettel.

2. Festsetzung einer bestimmten Form für alle an der Börse abgeschlossenen oder erfüllten Geschäfte als Voraussetzung ihrer Gültigkeit, — regelmäßig Makler-Schlußnoten.

3. Bestimmungen über die einzelnen Börsengeschäfte: Kassa-, gewöhnliche und qualificirte Zeitgeschäfte, Fix-, Differenz-, Report-, einfache und zusammengesetzte Prämiengeschäfte und die einzelnen Arten derselben. Das Gesetz soll eine erschöpfende Definition eines jeden dieser Geschäfte, die Anerkennung der Kraft des Privatwillens im Rechtsverkehr, folglich die Anerkennung der von den Parteien gewollten Rechtsfolgen des Geschäftes, vor Allem aber der unabänderlichen Klagbarkeit aller dieser Geschäfte enthalten; darin allein kann ein nachhaltiger Schutz gegen übertriebene Differenzenspeculation gesehen werden; genaue gesetzliche Angabe der Rechte und Pflichten eines jeden Theils aus jedem der angeführten Geschäfte, unter Anerkennung des herrschenden Sprachgebrauchs und Erhebung einzelner Deutungen zu Rechtsvermuthungen.

4. Generelle Statuirung der Verantwortlichkeit für alle Anpreisungen, Zusicherungen und dergleichen. Damit soll der herrschenden laxen Auffassung der wahrheitswidrigen Anpreisungen, welcher sich mit Recht die neueste Praxis des Leipziger Reichsoberhandelsgerichts widersetzt, ein Ende gemacht und der traurigen Wirkung der dolos erzeugten „bruits de la bourse", Tartaren-

nachrichten, falscher Telegramme und dergl. so sehr als möglich eine Schranke gesetzt werden.

5. Vorschriften, welche mit dem Rechte der Actiengesellschaften zusammenhängen; es soll an der Börse — bei Meidung persönlicher Haftung der Börsenbehörde und -Organe — die Actie keiner Gesellschaft inducirt, negocirt oder überhaupt behandelt werden, deren Prospect oder haftbares Gründerconsortium nicht durch fortwährend evident gehaltenen Anschlag in dem Börsenlocale publicirt wurde; ebenso sind an den Börsen alle Capitalreductionen, Fusionen und Liquidationen der Gesellschaften, in deren Actien an fraglicher Börse speculirt wird, bekannt zu machen. (Vergl. unten S. 46—47).

6. Bestimmungen über die Realisationen und Liquidation der Geschäfte. Der Zusammenhang der Speculationen duldet hierin keine Nachsicht; jeder generelle Aufschub hat mehr Nachtheile als Vortheile, namentlich gerade in Zeiten einer Krise. Ein Moratorium ist in solchen Zeiten dem Effecte nach meistens eine Begünstigung unsolider Speculanten auf Kosten solider. Das Börsengesetz kann freilich Moratorien-Gesetzen nicht im Voraus derogiren, aber es soll doch soviel als möglich die Aussicht auf solche nehmen. Außer den die Einhaltung der Liquidationstermine garantirenden Vorschriften gehören hieher die Bestimmungen über die Leistungsobjecte, Differenzen- und Zinsenberechnungen, Protestaufnahmen, Prolongationen.

7. Vorschriften über Anmeldung und Behandlung von Insolvenzen an der Börse; deren Folgen und die Voraussetzungen und Wirkung der Rehabilitation. —

Zwei Principien müssen, wie man sieht, die gesammte Börsengesetzgebung beherrschen: das der Gebundenheit an's Wort und das der Publicität. Werden diese zu Rechtssätzen entwickelt und durchgeführt, so ist die von jeder gesunden Politik anerkannte möglichste Verkehrs-, hier Vertragsfreiheit zuzulassen und garantirt und zwar so weit als möglich ohne nachtheilige

Folgen für den Rechtlichen; damit ist jedenfalls mehr gewonnen als mit jeder versuchten (im Ganzen doch nicht möglichen) Einschränkung der Börse, des Börsenbesuchs oder der Börsengeschäfte, mehr als mit der Erklärung der Klaglosigkeit einzelner der letzteren, und mehr als mit dem Manchem sehr begreiflichen „Noli me tangere" und Raisonnements über „Glücksverträge" und „heilloses Börsenspiel". —

Bevor ich zur Erörterung der Frage nach der Revision des Actiengesellschaftsrechts übergehe, ist der gesetzgeberischen Maßnahmen zu gedenken, welche in Mitte einer Krisis behufs vorübergehender Erleichterung ergriffen werden können und in größerer oder geringerer Ausdehnung auch ergriffen wurden. Dieselben sind in zwei Categorien zu theilen: solche, welche möglicherweise einen durch individuelle Complicationen bedingten Nutzen für das Gemeinwohl haben, und solche, welche nur den Schein von Vortheilen mit sich bringen, in der That aber mehr schaden als nützen. Zu den ersteren gehören die Maßregeln, welche die Liquidation, Capitalreduction und Fusion von Actiengesellschaften im Laufe der Krisis erleichtern und beschleunigen lassen; die langen Fristen, welche die Gesetze im Interesse der Gesellschaftsgläubiger zur Abwickelung dieser Operationen einzuhalten befehlen, sind für den normalen Lauf der Dinge bemessen, für das Drängen der Krisis und den Einsturz alles Vertrauens aber nicht; es kann sich nun, um die Krisis einzudämmen, empfehlen, diese Fristen abzukürzen; dies darf aber nur im Interesse des Gemeinwohles, folglich nur nach genauester Erwägung aller durch die Maßregel ermöglichten wirthschaftlichen Erfolge geschehen. Es hat sich gezeigt, daß diese Erleichterungen keine weittragende Bedeutung haben. Dasselbe gilt auch von Gebührenerlässen, welche der Staat zur Förderung von Liquidationen und Fusionen eintreten lassen kann; die Fusionen scheitern leicht an der Ueberschätzung des eigenen Capitals Seitens der zu Fusionen geneigten Gesellschaften. Bei eingetretener Ueberspeculation in Actiengründungen sind Liquidationen und

Fusionen gewiß die einzigen, die naturgemäßen Beendigungs- und Abhilfsoperationen; aber die Krisis wird dadurch nicht wesentlich afficirt, selbst wenn man die Liquidationsfristen abkürzt. (Ueber Reduction des Actiencapitals s. unten 48—49.)

In die zweite Kategorie der interimistisch wirken sollenden Maßnahmen reiht sich die Aufstellung von „Rohbilanzen", die Suspension der Liquidationstermine, die Promulgirung von Moratorien. Die „Rohbilanzen", Bilanzen, die während alle Werthe, insbesondere im Effektenconto, im Schwanken, ja mitten im Zusammenstürzen begriffen sind, „roh" aufgenommen und mit oder ohne Regierungsautorität veröffentlicht werden, sind der Natur der Sache nach unzuverlässig, selbst wenn mit bestem Willen aufgenommen; häufig sind sie Selbsttäuschungen, häufiger Vertuschungen; die Flucht des Vertrauens wird durch sie nicht gehemmt, zumal wenn sie, wie in der Krisis, kopflos geworden ist. Die gesetzliche Aufschiebung der Zahlungen dürfte nur in einer echten Geldumlaufskrisis gerechtfertigt sein; in einer Actien- und Börsenkrisis zieht sie die commerciellen und industriellen Unternehmungen, welche an sich von dieser Krisis mehr oder weniger verschont wären, erst recht in die Krisis hinein; sie „demoralisirt" wirklich, die Galgenfrist schadet häufig den soliden Geschäften und nützt sie den unsoliden, so ist sie doch nur eine Galgenfrist. —

C.

In der Revision des Rechts der Actiengesellschaft kann — neben der Schaffung eines tüchtigen Börsengesetzes, wovon gesprochen wurde — das einzige nachhaltige Mittel gegen die Ausdehnung und Wiederkehr der Actien- und Börsenkrisen erblickt werden. Wäre die Speculation in Differenzen und Reporten mit Actien auch noch so ausgedehnt, der Credit hiebei auch noch so straff angespannt gewesen, die Krisis hätte zwar eintreten, aber nicht den schlimmen Verlauf für die ganze Börse nehmen können, wenn hinter allen Actien ein reeller Werth gestanden wäre. Als

die reportirenden und creditirenden Banken unverzügliche Deckung forderten, sobald die Curse fielen, wurden Effecten zugeschossen; als aber die Curse noch weiter fielen, zeigte sich, daß die Actien der jüngsten Gründungen größtentheils in der Luft stehen, unrealisirbar sind und von Anfang an fast völlig werthlos waren; es zeigte sich, daß von der einen Seite Credit, von der andern Seite Geld auf ein Ding verwendet ward, welches so viel als keinen Werth hat. Gelingt es nicht, auf dem Wege der Gesetzgebung dafür zu sorgen, daß die Actien nicht in der Luft, sondern auf einem greifbaren Boden stehen, mit andern Worten: Ist die Gesetzgebung nicht im Stande, die Emission von Actien, die weder durch eine Personalhaftung noch durch eine Werthunterlage getragen sind, zu verhindern, so muß die Gesetzgebung die Emission von Actien überhaupt verbieten. Ich trage kein Bedenken, zu sagen, daß die Gesetzgebung, wenn sie diese Prohibitivkraft nicht in sich trägt, das „Actienrecht" als Unrecht stempeln, das Institut der Actiengesellschaft als gemeinschädlich bezeichnen und folglich ganz beseitigen muß. Juristisch gesprochen gestaltet sich jene Vorbedingung der Existenzberechtigung von Actien folgendermaßen: Das Characterische (wenn man will: das Abnorme) jeder „Capitalassociation" und somit auch der Actiengesellschaft liegt in der Ausschließung jeder persönlichen Haftung für die Gesellschaftshandlungen und insbesondere für die Gesellschaftsverpflichtungen; es haftet nur Capital; die Gläubiger, z. B. die Prioritäteninhaber, können sich daher nur an dieses halten; die Actien sind nur ideelle Antheile, die Actienstücke nur Repräsentanten dieser Antheile an jenem Capital; schwindet dieses Letztere, das repräsentirte Objekt, dahin, so sind die repräsentirenden Scheine natürlich werthlos und es ist kein den Gläubigern haftendes Ding mehr vorhanden. Für die Actionäre wie für die Gläubiger kommt es somit lediglich auf das reale Vorhandensein des durch die Actien in ihrer Gesammtheit repräsentirten Capitals an; dem Nominalwerth der Actien soll ein Realwerth möglichst genau entsprechen; nicht jedes Miß-

verhältniß zwischen beiden ist entdeckbar noch auch von Einfluß; der Curswerth soll der Barometer dieses Verhältnisses sein, ist es aber nicht, weil zu viele andere Factoren auf ihn einwirken; wünschenswerth wäre, daß die Actien nur dann über pari stehen, wenn der Realwerth gegen den Nominalwerth gestiegen ist; aber dieser Wunsch ist schlechthin unrealisirbar. Die Nachfrage, nicht bloß die künstliche, sondern auch die reelle, nach den leicht begebbaren Werthrepräsentanten „haußt" für sich allein schon die Actien. Das Verhältniß zwischen Nominalwerth und Curswerth ist daher ein der Gesetzgebung unzugängliches Gebiet und kann ihr auch gleichgiltig sein, wenn nur das Verhältniß zwischen Realwerth und Nominalwerth einigermaßen natürlich ist und einigermaßen feststeht[4]). Um die Klarlegung, Sicherung und Festigung dieses letzteren Verhältnisses drehen sich in der That auch alle gesetzgeberischen Versuche auf dem Gebiete des Actiengesellschaftsrechts. In dem möglichen großen Minderwerth des realen Capitals gegenüber dem nominellen, in dem Nichtvorhandensein und in der Abschwendung des ersteren bei Vorhandensein eines (größeren) Nominalcapitals liegt die Gefahr des Actieninstituts und diese Gefahr muß die Gesetzgebung, wenn irgend möglich, beseitigen, soferne diese Gesellschaftsform Existenzberechtigung genießen soll.

Als Vertreter der extremsten Ansicht auf diesem Gebiete der Gesetzgebungspolitik ist F. Perrot zu nennen. Allerdings, wenn es wahr ist, daß „das Actien-System durch keine Art gesetzlicher Vorschriften so zu regeln ist, daß der Diebstahl en gros und so zu sagen mit Staatserlaubniß zu verhindern wäre", (S. 119 a. a. O. siehe Anmerkung 3.) so kann die Gesetzgebung nur durch radicale Unterdrückung des ganzen Instituts der Actiengesellschaften Hilfe und Sicherheit schaffen. Perrot fährt fort: „Es ist einfach eine Thorheit, wenn man jetzt von „Lücken in der Gesetzgebung" sprechen will, nachdem die Erfahrung seit 200 Jahren bewiesen hat, daß dem Actienwesen die Kraft und Tendenz innewohnt, jede, auch die strikteste Gesetzbestimmung zu umgehen und illusorisch

zu machen. Das, was man den Actiengesellschaften unbedingt erlauben muß, genügt stets, um ihnen auf die Dauer Alles erlaubt zu machen". Zum Nachweis dieser weitgehenden Ansicht führt Perrot nichts Anderes an, als daß die Vorschriften der neuesten Actiengesetze, namentlich das Requisit der Vollzeichnung, umgangen werden konnten und auch umgangen wurden. Nicht bewiesen ist aber, daß alle gesetzlichen Maßregeln illusorisch gemacht werden können, welcher Art sie nur immer sein werden. Nicht bewiesen ist insbesondere, daß auch die Hereinziehung der persönlichen Haftung gewisser Personen keinen sichernden Einfluß habe. Hiemit anticipire ich eine Andeutung des meines Erachtens einzig möglichen Aushilfsmittels: will man darin einen Bruch mit dem Princip der Actiengesellschaft (wenigstens für die Gründungsperiode), indirect also eine Elimination des Actien-Systems überhaupt sehen, so gebe ich allerdings die Consequenz dieser Auffassung zu, erachte aber jenes Mittel für das einzige, welches dazu angethan ist, die Vortheile des Actieninstituts mit dem Erforderniß der Verkehrssicherheit zu verbinden.

In nächster Reihe ist die Tendenz, das Gebiet der Actiengesellschaften einzuengen, indem an Stelle der letztern öffentliche Unternehmungen des Staats, der Provinz, des Bezirks, des Kreises, der Gemeinde treten sollen, hier zu erwähnen. Die höchstinteressanten Verhandlungen des Vereins für Socialpolitik vom 12. und 13. October 1873 (zu Eisenach) gaben dieser Tendenz Ausdruck in der ersten der dort gefaßten Resolutionen, sachlich die Ansicht des Referenten über Actiengesellschaftswesen, Professor Dr. A. Wagner (Berlin) acceptirend. Es darf nicht übersehen werden, daß die zweite jener Resolutionen die Actiengesellschaft „sonst" als eine berechtigte und der modernen Volkswirthschaft vielfach unentbehrliche privatwirthschaftliche Unternehmungsform auf dem Gebiete der einzelnen Productionszweige, als Gegenstand des gemeinen Rechts anerkennt, deren Anwendung, obgleich sie nur für gewisse Unternehmungen wirth-

schaftlich zweckmäßig zu sein pflege, doch im Allgemeinen überall rechtlich zulässig sei, „wo nicht bestimmte Gebiete der öffentlichen Unternehmung vorbehalten bleiben". Die letzteren Gebiete sollen sein: die allgemeinen volkswirthschaftlichen Angelegenheiten, namentlich im Verkehrswesen und bei den Anstalten für locale wirthschaftliche Gemeinschaftsbedürfnisse, wo die öffentliche Unternehmung möglichst ausschließlich statt jeder privatwirthschaftlichen anzuwenden ist; außerdem finde die öffentliche Unternehmung auch im Bank- und Versicherungswesen neben Genossenschaften „oft" eine passende Thätigkeit. Man wird nicht verkennen, daß die Gebietseinengung einigermaßen an Klarheit zu wünschen übrig läßt; es soll die öffentliche Unternehmung sich allgemeiner und dann doch wieder localer Angelegenheiten bemächtigen u. s. w. — die Grenze ist nicht scharf markirt, zumal wenn man erwägt, daß es gar keine productive Unternehmung gibt, die bloß individuellen Zwecken diene. Es liegt mir nichts ferner, als hier die Frage untersuchen zu wollen, ob nicht durch die primäre Thätigkeit der öffentlichen Unternehmung, welche dem Socialismus characteristisch ist, nicht bloß über die Aufgabe des Rechtsstaats und seiner Organe hinausgegangen, sondern die Kraft der Individuen, der Unternehmungs-, Erfindungs- und überhaupt Erwerbssinn der Einzelnen gehemmt und damit ein bedeutender Motor der sittlichen Entwickelung wie des industriellen Fortschritts lahm gelegt würde. Ich will auch nicht die Frage in den Vordergrund stellen, ob die öffentlichen Organismen, namentlich Kreise und Gemeinden, das „Zeug", namentlich passende Persönlichkeiten dazu haben, industrielle Unternehmungen, insbesondere solche mit einigem Risico, zu gründen und zu leiten, und ob nicht hiebei die amtlichen Controlmaßregeln, die Verantwortlichkeit vor den Volksrepräsentationen, auch der vielleicht unvermeidliche Bureaukratismus zu retardirend wirke, die Unternehmung selbst aber den öffentlichen Organen Zeit und Kraft zur Leitung der wesentlichen öffentlichen Dinge raube. Es fällt ja so ziemlich jede denkbare Unternehmung in das nach

Resol. I. dem Actienwesen entrückte Gebiet. Nur den Einen, juristisch jedenfalls interessantesten Punkt möchte ich zur Erwägung hervorheben: das Gefährliche der Actie liegt nicht in dem Gegenstande ihrer Unternehmung. sondern in ihrer juristischen Eigenthümlichkeit, in der beschränkten Capitalhaft. Alle Betrügereien, Ueberspeculationen und Ueberschätzungen sind bei jedem der von Actiengesellschaften möglicherweise betriebenen Gegenstande möglich. Auch auf dem von der sachlichen Concessionspflicht entrückten, auch auf dem von Resol. I. dem Actienwesen freigelassenen Gebiete ist die schlimmste Ueberproduction in Actien möglich. Die frommen Wünsche der Resolution sind gar nicht in Rechtssätzen ausgedrückt noch auch auszudrücken; ein Hinübergreifen in jene Gebiete wird also kaum aufzuhalten sein und auch das — jedenfalls nur langsame — thatsächliche Eingreifen der öffentlichen Unternehmung wird die Privatspeculationen nicht hindern; die dann entstehende Concurrenz zwischen Privat- und öffentlicher Unternehmung wird gewiß wohlthätige Folgen haben, aber die kleine öffentliche Unternehmung, z. B. die der Gemeinde, wird dem Drucke des Privat-Großcapitals oft nicht widerstehen können; dann werden wesentlich-öffentliche Angelegenheiten in Mitleidenschaft gezogen. Den „Gründern" ist der Gegenstand der Unternehmung bekanntlich nur für die Firma werthvoll; der Actionär wie der Differenzenspeculant kümmert sich um die effective Befriedigung des auf die Gründerfahne geschriebenen Bedürfnisses keineswegs. Auch darum sind die Unterscheidungen der Gegenstände werthlos. Man denke nur an die Menge der Projecte zur Zeit der „bubbles" in England, z. B. an die zahlreichen Oel-Bubbles, an die „Erdkugelscheine" (Segeltuchscheine), die in Stücken von Spielkarten bestehend und außer dem Wachssiegel des Wirthshauses „zur Erdkugel" nichts als die Ueberschrift „Segeltuchschein" tragend, nur zur Theilnahme an einer irgendwann etwa entstehenden Segeltuchfabrik berechtigen sollten und dennoch mit 60 Guineen und darüber per Stück bezahlt wurden! Entzieht man dem Actienwesen die Befriedigung

wirklich vorhandener Bedürfnisse, so wird der Gründungsschwindel sich mit erhöhter Intensität auf erdichtete verlegen oder in Concurrenz mit den öffentlichen Unternehmungen Unerfüllbares versprechen, vielleicht Unsolides leisten, dennoch aber Actionäre anziehen und alle die Schädigungen wiederholen, die wir bereits zur Genüge kennen gelernt haben.

Die Frage nach der Berechtigung und Ausdehnung der „öffentlichen Unternehmung" ist zwar der Verhandlung auf socialpolitischen Congressen im höchsten Grade werth, aber ihre Verbindung mit der Actiengesetz-Revision bringt Unklarheit. Mit Recht mag man vielleicht den Betrieb, oder auch den Bau der Eisenbahnen dem Staate zuweisen, für das Recht des Actienwesens ist dies gleichgiltig, weil die Actie sich dann eben an andere Bedürfnisse ansetzt. Anzuerkennen ist, daß der Verein für Socialpolitik in seiner Resolution III. die Revision der deutschen Actiengesetzgebung in's Auge faßt und mit practischen Winken vorschlägt. Werden diese erfüllt, so ist die Einschränkung des Gebiets der Actiengesellschaften zwecklos. Werden sie nicht erfüllt oder bringen sie die gewünschte Sicherheit nicht, so ist der Standpunkt Perrot's consequenter und von der Gesetzgebung entschieden einzunehmen.

Es kommt somit Alles auf die Möglichkeit einer sicherheitschaffenden Revision des Rechts der Actiengesellschaften an. Bevor an die Prüfung des in dieser Hinsicht vorhandenen Materials an Vorschlägen und Kritiken gegangen wird, seien zwei Bemerkungen gestattet: Vor Allem die, daß ich mir unter Revision dieses Rechts nicht die Einschiebung eines neuen Specialgesetzes in das Gesetzes-Ganze des Deutschen Reichs-Handels-Gesetzbuches vorstelle; dieses Gesetzbuch bedarf an mehreren Stellen bereits einer Umgestaltung, an noch mehreren einer Ergänzung; beispielshalber seien als Lücken, beziehungsweise umzugestaltende Partien genannt: die kaufmännische „Universalsuccession" beim Firmenerwerb, die Ausdehnung des Firmenschutzes auf die Etiquetten und Marken, das Warrantsrecht, die Dispositionsstellung

unbestellt zugesandter Waaren, die Rechtsgeschäfte des Börsenverkehrs, sowie eine Anzahl Bankgeschäfte, der Frachtvertrag, insbesondere der mit Eisenbahnen abgeschlossene; vielleicht frägt es sich, ob man nicht das ganze Genossenschaftsrecht oder das oben besprochene, sehr zu wünschende Börsengesetz in's Handelsgesetzbuch aufnehmen sollte; wegen des inneren Zusammenhangs mit einem Theil dieser Partien, sowie um auch äußerlich Stückwerk zu vermeiden, empfiehlt sich, mit der Revision des Actiengesellschaftsrechts im Deutschen Reich bis zu der nicht allzulange aufzuschiebenden Revision des ganzen Handelsgesetzbuches zuzuwarten.

Die andere Bemerkung, die zur Sache selbst führt, ist die, daß es auf dem Gebiete des Actiengesellschaftsrechts — soweit wenigstens ich zu sehen vermag, keine „Freihändler" im vollen Sinne des Wortes gibt: specielle Regelung dieses Rechts durch den Staat als Gesetzgeber ist hier allgemeine Forderung. Allein der Entwicklungsgang dieser Regelung näherte sich zusehends der Polttik des Laissez-faire; vom Standpunkte des Monopols mit Cooperation des Staats (wie z. B. bei den Law'schen Unternehmungen) gelangte man zum einfachen Concessionenzwang, von diesem zum System der „Normativbedingungen", und selbst in der verschiedenen Gestaltung dieser letzteren ist derselbe Entwicklungsgang bemerkbar.

Es kann unmöglich hier Aufgabe sein, die massenhafte Literatur, welche die Revision des Rechts des Actiengesellschaften in jüngster Zeit, insbesondere im Jahre 1873 und 1874 hervorrief, im Einzelnen kritisch zu beleuchten oder auch nur in den Grundzügen zu reproduciren[5]). Hiefür ist um so weniger Veranlassung gegeben, als, wie E. I. Bekker richtig bemerkt, die Ansichten der Juristen bei der vorliegenden Reformfrage weit näher zusammen kommen als die der Vertreter des Handelsstandes, ja unter den Juristen sich gewissermaßen bereits eine starke Majorität gebildet hat, deren Ansichten mit ziemlicher Wahrscheinlichkeit als siegreich prognosticirt werden dürfen. Gleich berechtigt ist der in Bezug

auf die noch zu erwartenden literarischen Erscheinungen unseres Betreffs (von Lastig) ausgesprochene Wunsch: „daß neben dem Neuen nicht auch das Alte immer wiederholt würde". [6]) Trotzdem muß ich mir gestatten, auf die Revisionsvorschläge, die der Verein für Socialpolitik (a. a. O.) beschloß und auf die von diesem Vereine angeregten Gutachten von H. Wiener, Justizrath in Berlin (jetzt Reichsgerichtsrath in Leipzig), Dr. Goldschmidt, Reichsgerichtsrath in Leipzig, und Dr. Behrend, Universitäts-Professor in Berlin (jetzt in Greifswald), vergleichend wenigstens zurückzukommen: die meisten der daselbst vertretenen Ansichten treffen zu nahe mit dem nach meinem Ermessen einzuschlagenden Wege zusammen, als daß sie, die eigentlich bahnbrechenden Aeußerungen, übergangen werden dürften.

Der „Grundgedanke des Systems der Normativbedingungen" ist, daß die Existenz und Wirksamkeit der Actiengesellschaft als solcher, mithin vor Allem die beschränkte Haftung der Mitglieder, abhängig gemacht ist von dem Eintritte eines bestimmten, gesetzlich genau fixirten Moments, speciell von einer Eintragung in ein öffentliches Buch und Publication, und daß dieser Moment, die Eintragung und Publication selbst abhängig gemacht ist von der Erfüllung gewisser in dem Gesetze ausführlich aufgestellter Voraussetzungen, durch welche die Sicherheit aller Interessenten garantirt werden solle.

Innerhalb dieses Systems finden principielle Abweichungen statt: die einen Rechte lassen erst die thatsächlich fertige, in sich constituirte Gesellschaft zur Eintragung und Publication und damit zur Existenz als Actiengesellschaft gelangen — und dieß ist im Wesentlichen der Standpunkt des französischen Rechts mit dem Gesetz vom 24. Juli 1867 (vergl. namentlich Art. 56); die andern Rechte (oder Vorschläge) ertheilen die juristische „Persönlichkeit", welche der Actiengesellschaft zukommt, schon der entstehenden Gesellschaft, der Gesellschaft in einem gewissen Mo-

ment des Projectirungs- oder Gründungsstadiums, — ein Verfahren, welches dem englischen Rechte eigenthümlich ist (Gesetz vom 7. August 1862, namentl. Art. 18 und 74). Die Capitalaufbringung ist nach dem französischen System eine Existenzvorbedingung der werdenden, nach dem englischen eine Thätigkeit der existent gewordenen Gesellschaft. Demnach sieht das französische Recht und ihm folgend das deutsche Gesetz vom 11. Juni 1870 die Abhilfe gegen die Gefahren der Gründung in gewissen gesetzlich gesonderten Beschlüssen — Constatirungen und Genehmigungen — der Generalversammlung. Es ist jedoch bereits oben (S. 9 und 10) darauf aufmerksam gemacht worden, daß in diesen Selbstattesten kein genügendes Schutzmittel für Actionäre und Gläubiger zu finden ist, — Schutzbestimmungen, welche mit leichter Mühe und ohne Gefahr für den umgehenden Theil umgangen werden können, sind keine wahren Schutzmaßregeln, sondern nichts Anderes als fromme Wünsche, in Gesetzesform gekleidet.

Die erwähnte Eisenacher Versammlung des Vereins für Socialpolitik (12. und 13. Octbr. 1873) stellt dagegen als Grundsätze für die Revision der deutschen Actiengesetzgebung das Princip auf:

> „Erzwingung voller Oeffentlichkeit in Betreff der wesentlichen Gründungshergänge, und Herstellung voller Verantwortlichkeit der Gründer der Actiengesellschaft gegenüber für falsche Angaben". (III 1. der desfallsigen Resolutionen, Verhandlungen S. 149).

In diesem Princip allein ist der Ausgangspunkt für alle wahrhaft schützenden Normativbestimmungen zu erkennen. Goldschmidt nimmt zwar an, daß die Oeffentlichkeit durch das deutsche Reichsgesetz vom 11. Juni 1870 hinreichend garantirt sei, hält aber doch dafür, daß die Verantwortlichkeit der Gründer und Vorstände verschärft werden müsse; Behrend und Wiener sind der Ansicht, daß die Gesetzgebung in beiden Punkten verändert, verschärft und präcisirter werden müsse. Wiener's Gutachten

zeichnet sich geradezu dadurch aus, daß dieser Ausgangspunkt der Actiengesetzgebungspolitik daselbst am Eingehendsten entwickelt ist, während Behrend die detaillirtesten Gesetzesvorschläge liefert und Goldschmidt den thunlichsten Anschluß an das bestehende deutsche Recht — unter möglichster Aufrechthaltung desselben — nicht aus dem Auge verliert. In dem vom Verein für Socialpolitik angenommenen Principe sind auch die einschlägigen Beschlüsse des elften deutschen Juristentages (vom 29. und 30. August 1873, unter a. und b.) wieder zu finden; auch das, was v. Strombeck (a. a. O.) als „Princip der gesetzlichen Selbsthilfe der Actionäre" bezeichnet. Im Einzelnen sind es die Grundsätze der sogenannten **Prospecttheorie**, wie sie insbesondere von Wiener aufgestellt wurde, von denen die nachhaltigste Sicherung vor dem „Gründungsschwindel" zu erwaren ist.

Zur Construction und Erläuterung dieser Theorie dürften folgende Gedanken genügen: Nach allgemeinen Grundsätzen, so zu sagen: an sich, haftet Jedermann mit seinem ganzen Vermögen für alle Rechtsfolgen seiner Handlungen, das Civilrecht statuirt principiell Personalhaftung; in der Actiengesellschaft haftet Niemand mit seinem ganzen Vermögen, sondern nur ein begrenztes Capital; auf der Brücke zwischen beiden, im Uebergangsstadium droht die erste und größte Gefahr; dieser will das französische und bisherige deutsche Recht begegnen, indem sie die Capitalhaft gewissermaßen vorerstrecken: das Capital soll vorhanden oder wenigstens gezeichnet sein, ehe die „Actiengesellschaft" existirt, kann aber in diesem Stadium schon mit Lasten und Verbindlichkeiten beschwert und überschwert werden, welche die handelnden Personen von sich abwälzen. Da, wie erörtert wurde, die Garantiemittel hiergegen wirkungslos sind, die Vorerstreckung der Capitalhaft folglich unzweckmäßig ist, so ist der Versuch indicirt, ob sich nicht ein Nachwirkenlassen der Personalhaft mehr empfiehlt. Der Grundgedanke des somit angedeuteten Systems wäre: für jene

Handlungen, welche im ersten Stadium oder auf jener Brücke selbst geschehen, haften die handelnden Personen auch im zweiten Stadium noch persönlich und mit ihrem ganzen Vermögen und zwar unabänderlich. Es handelt sich nun darum, diese Personen juristisch greifbar zu machen und ihre Verbindlichkeit zu fixiren. Zu diesem Behufe ist das Gründungsstadium von dem der Capitalhaft auszuscheiden; wer in dem ersteren handelt, handelt noch für keine Gesellschaft juristisch, denn die beabsichtigte existirt noch nicht, sondern persönlich für sich, haftet demnach persönlich, auch hinterher noch; gewisse Personen müssen, wie thatsächlich so auch juristisch in Betracht kommen und wie sie handeln, so auch haften, persönlich, auch hinterher noch. Mit diesen Personen („Gründern") schließen die Actionäre einen Vertrag ab, der sich nicht auf ein bloßes Statut, sondern auf die Gesammtheit der Rechtslage, welche von jenen geschaffen wurde, stützen muß. Die vollständige Klarlegung aller von den Gründern geschaffenen Rechtsverhältnisse, aller juristisch relevanten Gründungsvorgänge geschieht im „Prospect", dessen Aufstellung das Actiengesellschaftsrecht vorschreiben muß. Für die Wahrheit und Vollständigkeit der im Prospect angeführten Thatsachen hat eine gesetzlich bestimmte Anzahl von Personen, die der „Gründer" zu haften; die Actionäre contrahiren alsdann bei der Zeichnung nicht bloß unter sich (mit einander selbst) — wie dieß im System des französischen und deutschen Rechts angenommen wird, wobei als nicht aufgeklärter dunkler Punkt die Uebernahme der Gründungsverhandlungen figurirt, — sondern in Rücksicht auf letztere mit den „Gründern", welche diese Verhandlungen führten, dafür auch Entschädigungen erhalten können und sollen, aber auch dafür, insbesondere für die Reellität ihrer Leistungen und Verpflichtungen einstehen müssen. Mit dieser Haftung der Projectanten verträgt sich die vollste Vertragsfreiheit, so ausgedehnt als sie überhaupt nur der Rechts- und Culturstaat anzuerkennen vermag: Es mögen die Einlagen so hoch taxirt und Gründervortheile so reichlich stipulirt sein als die Gründer dies

wollen, es mögen den einzelnen Actionären Vortheile zugesichert werden, welche nur immer, es mag die Emission der Actien durch oder ohne Syndicate und zu Cursen rein nach dem Belieben der Gründer festgesetzt sein, — wenn nur der Prospect alle diese Vorgänge und Verhältnisse offen und ehrlich vorträgt und die Gründer für dessen Richtigkeit und Vollständigkeit haftbar und rechtlich faßbar sind. Mögen sich dann die Actionäre vorsehen, welchem Prospecte und welchen Personen sie Vertrauen schenken; das „Trau schau wem!“ kann durch kein Gesetz ersetzt werden und ist doch die Grundlage des gesammten Handels-Verkehrs, ja unserer ganzen Wirthschaft! Die Gesetzgebung im Capitalassociationenwesen kann unmöglich eine radicalere Maßregel ergreifen, als die: an den gefährlichen Stellen dieser Associationen die persönliche Haftung gewisser Personen als Reserve heranzuziehen; dann hat wer einer solchen Gesellschaft creditirt Nichts Anderes zu thun, als Derjenige, welcher einer Einzelperson creditiren will: er hat deren Creditwürdigkeit zu prüfen. Von dieser Prüfung kann ihn kein Gesetz befreien, aber das haftende Subject muß von der Rechtsordnung „gestellt“, als solches bezeichnet und angreifbar gemacht werden. Das Gesetz muß die Aufstellung eines Projects und die Haftung von Gründern (nach mehrseitigem Vorschlage und englischem Rechte von 7 Gründern) hiefür statuiren. Diese Haftung ist zunächst eine privatrechtliche; machen sich jedoch die Gründer in gewinnsüchtiger Absicht der Vorspiegelung falscher oder der Verheimlichung erheblicher wahrer Thatsachen und dadurch einer Schädigung der werdenden Gesellschaft schuldig, so hat sie auch criminelle Ahndung zu treffen.

Derselbe Geist, der die Vorschriften über die Gründung durchwehen soll, hat auch in den Normen über das Leben und die Organisation der Actiengesellschaften zu herrschen: die persönliche Haftung der Gründer hat eine gesetzlich fixirte Frist hindurch nach dem Gründungsstadium noch fortzudauern; ähnlich haben die Vorstände zu haften. Der ganze Apparat der Normen muß

jedoch derart eingerichtet sein, daß die Selbsthilfe der Betheiligten nicht bloß möglich, sondern auch angeregt ist. Aus letzterem Grunde empfiehlt sich kein „Normalstatut“ und auch das Institut des Verwaltungsrathes nicht bei allen Actiengesellschaften; wohl aber das gesellschaftlicher Rechnungsrevisoren, die nur an Eine Generalversammlung Bericht zu erstatten haben und dann neu zu wählen sind. Das Princip der Selbsthilfe verlangt natürlich vor Allem: gesetzliche Regelung der Rechte der Generalversammlung und der Individualrechte der Actionäre und zwar beide in möglichst weiter Ausdehnung. Bis zur Veranlassung eines gerichtlichen Inhibitoriums gegen gefährliche Projecte oder Unternehmungen der Direction soll sich jedoch das Einzelrecht des Actionärs nicht steigern; es genügt meines Erachtens, jedem einzelnen Actionär ein Klagerecht gegen alle andern und gegen die Gesellschaft selbst auf Grund schädigender Generalversammlungsbeschlüsse einzuräumen; satzung- oder gesetzwidriges Handeln der Direction oder des Aufsichtsrathes soll zunächst die Generalversammlungen zum Einschreiten und Klagen veranlassen, erst subsidiär die einzelnen Actionäre (so vorgeschlagen von Grünhut, in der von ihm herausgegebenen Zeitschr. f. d. Privat- u. öffentl. Recht der Gegenwart. I. Bd. 1874. S. 108). Den Rechten der Actionäre muß die Verpflichtung derselben entsprechen, für den Nominalwerth der Actienfonds, d. i. für die vollen 100 pCt. der subscribirten Summe zu haften; mit Wirksamkeit kann diese Haftung nur den ersten Zeichnern von Actien und den Eigenthümern von Namenactien auferlegt werden; sie entspricht vollkommen der Natur der Actiengesellschaft, widerspricht aber allerdings der bisherigen Praxis und auch Gesetzgebung größtentheils (vgl. Hecht, Creditinstitute S. 74, 75, 78). Mit Recht verlangt Goldschmidt (Gutachten S. 34) die volle Haftung für 100 pCt. Rücksichtlich der Capitalreduction, insbesondere durch Ankauf eigner Actien dürfte es statt des bisherigen Verbotes (s. Art. 215 d. DHGB.) genügen Vorschriften auf der Basis der Actio Pauliana aufzu-

stellen. Eine Actiengesellschaft, deren Capital von Anfang an oder in Folge späterer glücklicher oder mißlicher Verhältnisse zu groß ist, wird, wenn sie nicht die gesetzliche Möglichkeit hat, Actien abzustoßen, durch das Zuviel ihres Fonds gar zu leicht zu unsoliden Speculationen getrieben oder zur Liquidation vielleicht im ungünstigsten Momente veranlaßt[7]).

Dieß die Grundgedanken eines Revisionsversuchs auf dem Gebiete des Actiengesellschaftsrechts. Sie in Vorschläge einzelner Rechtssätze umzuformen ist hier nicht die Aufgabe; auch ist dieß von Wiener, Behrend, Hecht und andern der citirten Autoren bereits größtentheils geschehen[8]), wenn auch nicht ohne Meinungsverschiedenheiten. Die gesetzgeberische Redaction und Anordnung im Detail wird, auch wenn in den Principien Einverständniß herrschen sollte, noch manche Controverse wach rufen. Hier lag nur daran, womöglich das principielle Einverständniß zu erleichtern und zu mehren. Legt die Gesetzgebung die Prospecttheorie zu Grunde, so dürfte „die wirthschaftliche Verschiedenheit der Unternehmungen" für das Actien-Recht irrelevant sein. Specialbestimmungen für einzelne Arten der Actiengesellschaft, wie die Resolution II. des Vereins für Socialpolitik sie im Sinne hat, sind einestheils überflüssig, wenn das Actien-Recht überhaupt Garantien enthält, andererseits aber soweit der Gegenstand der Unternehmung sie fordern könnte, regelmäßig durch die Concessionspflichtigkeit dieses Gegenstandes in concreto durchzusetzen, z. B. als Concessionsbedingungen bei Eisenbahnen, Assecuranzanstalten.

IV.

Ein gänzlich ungerechtfertigter Optimismus wäre es, wollte man glauben, daß die geschilderte Börsengesetzgebung (oben S. 31 bis 34) und die Revision des Actienrechts (S. 42 ff.), deren Zusammenhang nicht verkannt werden wird (vgl. insbes. S. 33 u. S. 43, 46), die Wurzel aller unseligen Börsenkrisen und Actien-

gesellschaftsbankerotte abzuschneiden im Stande seien. Die Gesetzgebung leistet ja in beiden Richtungen nur: Staatshilfe durch Normirung der Selbsthilfe (s. oben S. 28); der letzteren muß die Hauptaction überlassen werden und bleiben. Schließt das Publikum freiwillig die Augen, um die Prospecte, Publicationen u. s. w., die das Gesetz erzwingt, nicht als Warnungstafeln sehen zu müssen, ergreift das Publikum nicht selbst die Waffen, die durch die Gesetze geboten werden, so sind die eingeschlagenen Bahnen der Gesetzgebung freilich falsche Wege; dieß ist aber dann nicht bloß im Börsen- und Actienwesen der Fall, — die Consequenzen hieraus wären höchst traurige Zeugnisse für politische und wirthschaftliche Unreife unseres Volkes. Wir sind nun aber glücklicherweise nicht berechtigt, sie zu ziehen: ich verweise z. B. auf das Wechselrecht; der Wechselbrief ist nicht minder gefährlich als die Actie; dennoch bewährt sich die allgemeine Wechselfähigkeit. Benützt man die in den Gesetzentwürfen vorgeschlagenen Hilfs- und Sicherungsmittel, so wird die Gefahr des „Gründungsschwindels" und der Börsenkrisen mindestens in so weit verringert, als es der Gesetzgebung ohne Störung des Verkehrs, ohne Rückschritt in der commerciellen und industriellen Entwickelung möglich ist; darin liegt aber auch Alles, was für die Gesetzgebung erreichbar ist. Die persönliche Haftung der Gründer, die so zu sagen handfest gemacht und als solche an der Börse publicirt werden, wird die Ueberspeculationen, bis zu einem gewissen, nämlich dem überhaupt erreichbaren Grade, unmöglich machen. Wer sein Vermögen verwegenen Va-banque-Spielern oder den bloßen Namen (von Strohmännern) anvertraut, dem kann kein Gesetz der Welt helfen, so lange man die erwachsenen Menschen für präsumtiv handlungsfähig erklärt! — — Allerdings bleibt außerhalb des Bereiches der Justizgesetzgebung noch Manches zu thun: die Selbsthilfe ist anzuregen durch Belehrung: die Tagespresse sollte es sich angelegen sein lassen, das Publicum über Actie und Actiengesellschaften, Börse und Speculation objectiv

aufzuklären; statt dessen wurde das Reclamenwesen vielfach in einer gerade das Gegentheil von Aufklärung erzielenden Weise ausgedehnt. Man kann allerdings die Gründer verpflichten, den Subscriptionseinladungen den ganzen Prospect voranzustellen, und die Banquiers für Anpreisungen haftbar machen; der „unschuldigen" Reclame bleibt dennoch ein weites Feld und dem Publikum sind ja so häufig nicht einmal die Grundbegriffe der Speculationen klar, bei denen es sich doch massenhaft betheiligt! Ueber Letzteres darf man sich nicht wundern; sagt ja doch selbst Endemann[9]), daß die Actieneinlage nur eine Capitalnutzung sei, „vom Darlehen weit weniger unterschieden, als man beim ersten Anblick denkt"! Das ist eben so häufig eine Schwäche der „Couliffe", und sicherlich eine der kräftigsten Wurzeln des Unheils der Börsen- und Actienspeculation, daß Tausende meinen, in der Actie besitzen sie einfach das Recht eines Darlehnsgläubigers; darum subscribiren sie blindlings, darum besuchen sie die Generalversammlungen nicht, und lassen die Gründer und Consorten darin nach Belieben schalten und walten, „constatiren" und „taxiren. (Vgl. die treffende Bemerkung von Lastig gegen Endemann in Hildebrands Jahrb. XII. Jahrg. 1874. S. 294.) Allen Actienbesitzern sollte klar sein, oder klar werden, daß sie nicht bloß zum „Couponabschneiden" berechtigt, sondern Mitglieder einer Gesellschaft sind, welche wesentlich auf ihren Schultern ruht. Es wäre sicher ein verdienstvolles Werk, zur Hebung dieser Mißstände die Frage zu untersuchen: in welcher Weise die Kenntniß der Fundamentalbegriffe der so weit verbreiteten Speculationen ausgebreitet und die Wachsamkeit und Vorsicht des Publikums verschärft werden könnte. Außer der Journalistik könnten diesem Zwecke vielleicht auch öffentliche Vorträge, Flugschriften u. dgl. dienstbar gemacht, vielleicht sogar in (höheren) Schulen das Verständniß auf wirthschaftliche Dinge gerichtet werden. Jedenfalls dient ein rationeller Schulunterricht, auch wenn er diese Richtung nicht einschlägt, als nicht zu unter-

schätzendes Präservativ gegen active wie passive Betheiligung an unsoliden Unternehmungen.

Denn nun, nachdem im Vorausgehenden die wirthschaftliche Lage erörtert und positive Gesetzesvorschläge für Börsen- und Actien-Recht aufgestellt sind, sei gestattet, einen kurzen Blick auf das moralische Fundament der Actien- und Börsenüberstürzung zu werfen, auf den Geist und Character des Volkes; schon die Geschichte der sogenannten „Dachauerbanken" in München, noch mehr natürlich die Krisis in Wien bietet in dieser Hinsicht Veranlassung zu Wahrnehmungen der trübsten Art. Gedankenlosigkeit, blindes Annehmen von Zusicherungen aller Art, selbst des Unmöglichen, es mag seine Wurzeln auf welchem Gebiete menschlichen Strebens nur immer schlagen, trägt schlimme Früchte jedenfalls auf dem wirthschaftlichen Gebiete. Nicht um Ausrottung der Selbstsucht, und sei sie auch wirklich Geldgewinnsucht, kann und soll es sich handeln — ein Solches gelingt nach den bisherigen Erfahrungen ja doch nicht, weder der Schule, noch der Religion, noch der Gesetzgebung — sondern um vernünftiges Ermessen, Prüfen und Abwägen in Ausübung dieser Selbstsucht, und darum: zu betonen, daß es für den Einzelnen wie für die Gesammtheit außer den materiellen Zielen ideale gibt; das Urtheil zu schärfen und den Sinn für das Ideale zu cultiviren aber ist Aufgabe der Bildungsanstalten, denen gewiß kein geringer Antheil an dem Werke der wirthschaftlichen Hebung und Sicherung Aller zukommt.

Anmerkungen.

1) Es soll hier aus begreiflichen Gründen keine Statistik der Wiener Krisis gegeben, noch auch sonst auf eine ziffermäßige Detailschilderung der Verhältnisse bestimmter Börsenplätze eingegangen werden. Derartige und zwar sehr werthvolle statistische Zusammenstellungen nebst eingehenden Sachmittheilungen finden sich — außer in zahlreichen den Stoff parcellirt behandelnden Artikeln der Tagesliteratur — für Wien insbesondere in der (Tübinger) Zeitschrift für die gesammte Staatswissenschaft XXX. Jahrg. S. 1—94: „Der große Börsenkrach des Jahres 1873". Von Dr. A. Schäffle, und für alle von der Krisis 1873 heimgesuchten Börsenplätze überhaupt in der stoffreichen „Geschichte der Handelskrisen". Von Max Wirth. II. vervollst. u. verbess. Aufl., Frankfurt a. M. Sauerländer's Verl. 1874. S. 433 bis 702. Auf diese Arbeiten, namentlich die letztere, sei hier in Betreff des statistischen Materials verwiesen.

2) Ueber das Börsenpublikum und das Leben an der Börse ist zu vergl. Hecht, Die Creditinstitute (1874) S. 3 ff. und Schäffle a. a. O. S. 23 ff.

3) Der Bank-, Börsen- und Actienschwindel. I. Abth. Der Eisenbahnschwindel, Rostock 1873.

4) Es ist demnach für die Gesetzgebung gleichgiltig, ob Actien über oder unter Pari ausgegeben werden; der Emissionscurs unter Pari kommt in concreto dem Realwerthe näher, wenn dieser unter dem Nominalwerthe steht, und insofern der Wahrheit; der Curs über Pari vermehrt möglicherweise (d. h. wenn das Agio nicht die Tasche von Gründern, Emissionsagenten u. s. w. füllt!) den Fonds und ist insofern günstig und unbedenklich. Vgl. das Gutachten von Wiener S. 41 — 42 und die Schrift von v. Strombeck S. 64, s. unten.

5) Diese Literatur ist zusammengestellt von Dr. Felix Hecht: Die Creditinstitute 2c. pag. XIII—XV. Außer den dort genannten Monographien, Verhandlungen und Reden noch: Centralorgan für das deutsche Handels- und Wechselrecht. N. F. Bd. IX. S. 249—263, S. 373—392 (von A.); dann: J. v. Strombeck: ein Votum zur Reform der Deutschen Actiengesetzgebung.

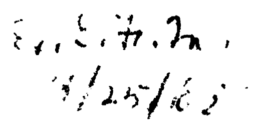
Berlin 1874. (Haude und Spenersche Buchh.); dann Carl Gareis: Zur Reform des Actiengesellschaftsrechts der Schweiz. (Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins. Bd. IX. Nr. 9 u. 10. März und April 1874. und Separat.); ferner die Recensionen in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik. XII. Jahrgang. 1874. S. 293 — 306 (von Lastig) und in der Jenaer Literaturzeitung 1874. Nr. 26. S. 386 – 387 (von E. J. Bekker).

6) Da das System der Staatsconcession in der schweizerischen Gesetzgesetzgebung über Actiengesellschaften noch keineswegs beseitigt ist, war ich genöthigt, in meiner Erörterung zur Reform dieses Rechts in der Schweiz auf die Unzweckmäßigkeit des genannten Systems noch einzugehen. Die Wiener Krisis und der mit den Concessionen getriebene Schacher beweisen diese letztere für sich allein schon.

7) Vgl. Max Wirth, Handelskrisen. II. Aufl. S. 661, 662.

8) Vorschläge zur Reform des schweizerischen Actienrechts s. C. Gareis in der Zeitschr. d. Bern. Jur.-Vereins. Bd. IX. 1874. S. 292 – 298.

9) Das Recht der Actiengesellschaften, der Commanditgesellschaften auf Actien und der Genossenschaften von Dr. Wilhelm Endemann, ord. Professor und Oberappellationsgerichtsrath zu Jena. Note 33.



Druck von J. Dräger's Buchdruckerei (C. Feicht) in Berlin.

(428)

